

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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: LCR G9

MONTO MÁXIMO: Gs. 60.000.000.000

Res. CNV N° 33_24042020 y Res. CNV N° 55_30062020

PEG LCR G9	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

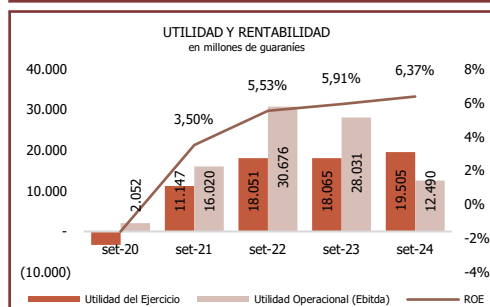
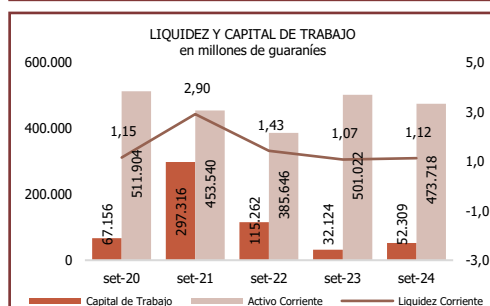
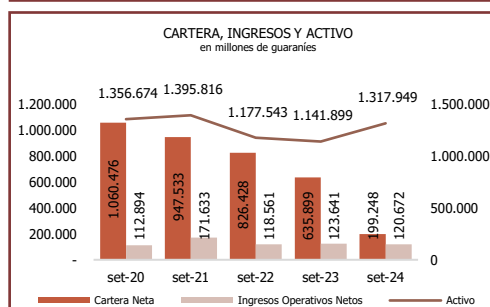
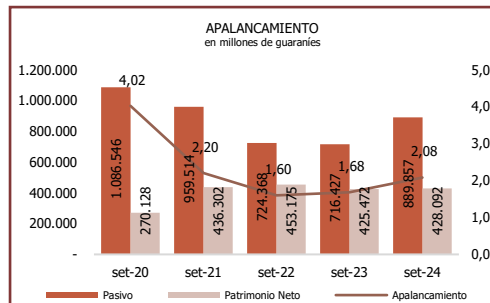
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB+** con tendencia **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **PEG LCR G9** de **Ueno Holding S.A.E.C.A.**, con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2024, fundamentada en los razonables indicadores de solvencia y apalancamiento, fortalecidos 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.

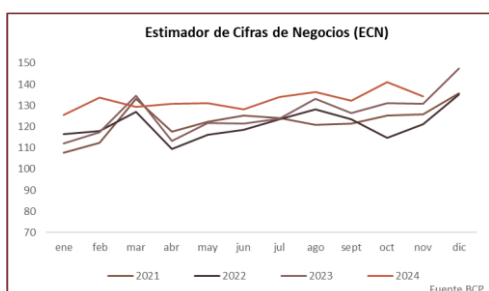
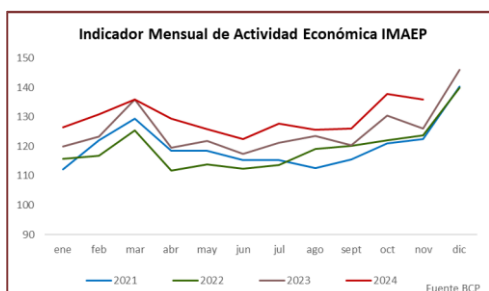
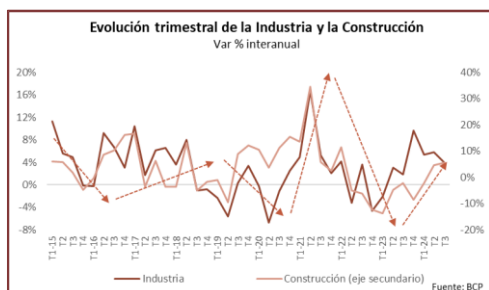
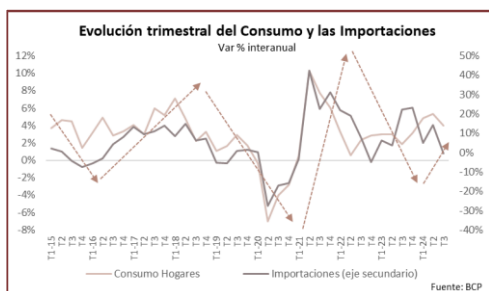
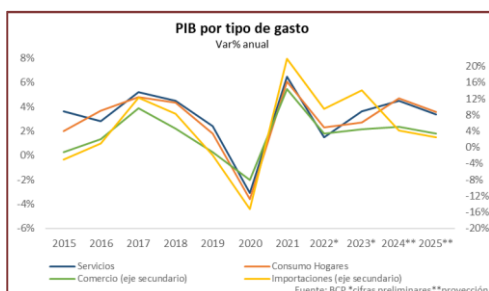
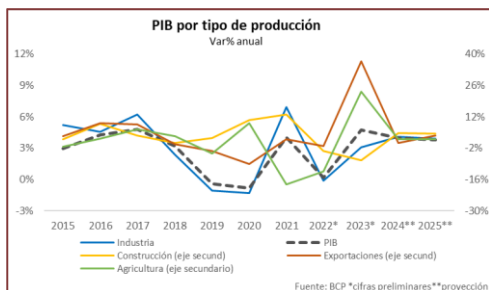
En cuanto a la liquidez, la disminución de la cartera neta de corto plazo y de las inversiones temporales generó la contracción del activo corriente en 5,45% hasta Gs. 473.718 millones. No obstante, el pasivo de corto plazo se redujo en una mayor proporción del 10,13% hasta Gs. 421.409 millones, debido 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 netos 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.	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> 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.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio, servicios, importaciones y construcción, que registraron tasas de crecimiento históricas del 14,3%, 6,5%, 23,1% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB a una tasa de 4,0%.

En contraste, sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Esta contracción general de la economía en el 2022 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 interrupciones 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.

Según cifras todavía preliminares del BCP, en el 2023 se registró un repunte de la economía con una tasa de crecimiento del PIB de 5,0%, impulsado por el desempeño favorable del sector agroexportador. El sector agrícola creció 23,3%, debido principalmente a la mayor producción de soja y arroz, mientras que las exportaciones de bienes y servicios presentaron un aumento de 35,6%, impulsado por el incremento de las ventas externas de soja, maquinarias vinculadas a reexportaciones, los servicios a las empresas, entre otros.

En lo que respecta al desempeño de la economía en el 2024, al mes de noviembre, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) presentó un crecimiento interanual de 7,5%, debido a los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas, la construcción y la agricultura. Sin embargo, estos resultados positivos fueron atenuados por las variaciones negativas de la generación de energía eléctrica y la ganadería.

Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) registró un aumento interanual de 2,7%, impulsado por las dinámicas favorables de las ventas en los sectores de servicios, construcción y comercio, mientras que las ventas en el sector de las manufacturas presentaron un resultado negativo, con lo cual, la variación acumulada del undécimo mes del 2024 fue del 6,5%.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa del Grupo Vázquez orientada a la prestación de servicios corporativos, la administración de activos y la inversión de otras compañías de distintos rubros

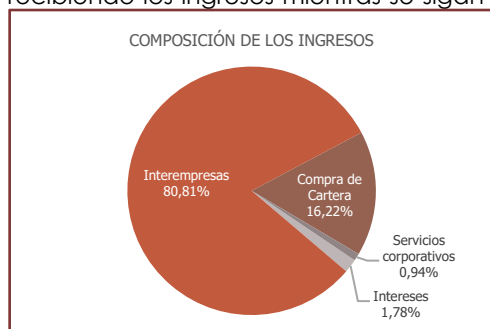
Ueno Holding S.A.E.C.A. es una empresa del Grupo Vázquez que ha experimentado diversos cambios en su enfoque de negocios. Hasta el 2022, operó como Credicentro S.A.E.C.A., una casa de créditos cuya actividad consistía en ofrecer servicios como descuento de cheques y documentos, préstamos comerciales y de consumo, tarjetas de créditos, pagos de servicios, envío y recepción de dinero, venta de tickets y tiendas por departamento.

En 2020, Credicentro se fusionó estratégicamente con las empresas PASFIN S.A.E.C.A. y LCR S.A.E.C.A. y a finales del 2022, modificó su denominación social, adoptando un nuevo enfoque estratégico fundamentado en tres unidades de negocios principales:

- 1. Servicios Corporativos:** Provee soporte integral a las empresas del grupo, abarcando áreas como marketing, contabilidad, finanzas corporativas, administración, gestión del talento humano, auditoría, entre otras.
- 2. Administración de Activos:** Se centra en la comercialización de bienes muebles e inmuebles, la gestión de cartera crediticia y la inversión en instrumentos de renta fija y variable.
- 3. Rendimiento de Inversiones:** Genera ingresos a partir de su participación en el capital accionario de otras empresas y de la renta obtenida por el arrendamiento de inmuebles. En esta línea actúa como un brazo financiero del Grupo Vázquez.

El modelo de negocio se fundamenta en un plan estratégico enfocado en el cese de los servicios crediticios, la reestructuración de pasivos y el fortalecimiento del patrimonio. En línea con este enfoque, a inicios de 2023, se procedió a la cancelación de la inscripción de la empresa en el Registro de Casas de Créditos del Banco Central del Paraguay, conforme al Acta de Directorio N° 855, de fecha 14 de febrero de 2023.

Su nuevo enfoque de negocio es evidenciado a partir de la evolución de la cartera de créditos, la cual presentó un comportamiento decreciente desde el 2020, y al cierre del tercer trimestre de 2024, registró una reducción interanual de 68,67% desde Gs. 635.899 millones hasta Gs. 199.248 millones, con lo cual, su cuota de mercado se redujo a 0,12%, al considerar el volumen de la cartera neta de todas las instituciones de intermediación financiera del mercado nacional. Esta reducción ocurrió luego de la cesión de créditos vencidos a un Fideicomiso de Administración por un total de Gs. 434.422 millones, y cabe mencionar que la empresa planea trasladar la totalidad de su cartera de préstamos a este Fideicomiso, recibiendo los ingresos mientras se sigan realizando los cobros de los créditos que habían sido generados bajo el anterior modelo del negocio.



La composición de los ingresos operativos a setiembre 2024 presenta una clara predominancia de los ingresos interempresas, con una participación del 80,81% y un crecimiento interanual significativo desde Gs. 28 millones hasta Gs. 328.252 millones, debido al incremento de la prestación de servicios a las diferentes empresas del Grupo. La estructura participativa es complementada con los ingresos por la compra de cartera de créditos, con el 16,22%, y los ingresos correspondientes a los intereses cobrados sobre préstamos, con una participación de 1,78%, así como los servicios corporativos con el 0,94% y con una participación aún menor en otros conceptos.

El posicionamiento de Ueno Holding está alineado a la participación de mercado de sus empresas operativas en los rubros en que operan. La compañía cuenta con el 39,66% de las acciones de IOIO S.A., una empresa que ofrece una variedad de productos para el hogar. Asimismo, posee el 49,18% de las acciones de Vinanzas S.A., especializada en la recuperación de carteras de créditos vigentes, vencidos y judicializados, que además se ocupa de la cobranza de la cartera de créditos que pertenece a Ueno Holding.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

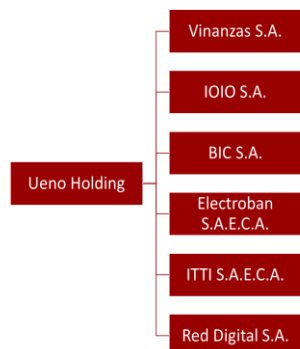
Propiedad bajo el control de Grupo Vázquez, administrada por un Directorio compuesto por ejecutivos de larga trayectoria en el mercado

Composición Accionaria-Setiembre 2024		
Accionistas	% Capital	% Votos
Grupo Vázquez S.A.E.	48,68%	87,09%
ITTI S.A.E.C.A.	28,84%	6,74%
Ueno Seguros	4,26%	2,01%
Minoritarios	18,22%	4,15%

Al corte de la calificación, el capital integrado de Ueno Holding alcanzó Gs. 387.753 millones, compuesto en un 34% por acciones ordinarias de voto múltiple, 41,62% por acciones ordinarias de voto simple y un 24,39% por acciones preferidas. La compañía está controlada por Grupo Vázquez S.A.E., que posee el 48,68% del capital y concentra el 87,09% de los derechos a voto.

Grupo Vázquez S.A.E. es un conglomerado empresarial con más de 75 años de experiencia en el mercado nacional. Actualmente, agrupa 20 empresas

Directorio 2024	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Federico Miguel Vázquez
Vicepresidente	Juan Manuel Gustale
Director titular	Franklin Gerardo Boccia
Director suplente	Silvia Murto
Director suplente	Gladys Lia Muniagurria
Síndico titular	Miguel Almada



organizadas en cinco unidades de negocio: servicios financieros, tecnología, retail, agropecuaria y bienes raíces.

Por otro lado, ITTI S.A.E.C.A. cuenta con una participación del 28,84% del capital y el 6,74% de los derechos a voto, mientras que Ueno Seguros detenta el 4,26% de las acciones y el 2,01% de los derechos a voto. El porcentaje restante de las acciones está distribuido entre un amplio grupo de accionistas minoritarios.

Con respecto a la administración del negocio, el directorio está compuesto por profesionales de extensa trayectoria que además están vinculados a otras empresas del grupo. El directorio tiene a su cargo la implementación de las estrategias establecidas, además de velar por la correcta administración de la compañía e implementar las mejores prácticas de gobierno corporativo.

La empresa cuenta con una estructura organizacional bien definida, con un equipo ejecutivo compuesto por gerencias y subgerencias en áreas clave para su gestión. Desde administración, finanzas y contabilidad hasta tecnología, marketing y auditoría interna, la compañía abarca un amplio espectro de funciones estratégicas. Además, la presencia de una subgerencia de talento humano y cultura, junto con una subgerencia de responsabilidad social empresarial, refleja un enfoque integral en el desarrollo organizacional.

Por otro lado, el destino de las utilidades se decide anualmente en la Asamblea General de Accionistas. En este contexto, los accionistas resolvieron distribuir la

totalidad de las utilidades del ejercicio 2023, luego de deducir la porción correspondiente a la reserva legal. Dichos dividendos se distribuirán en tres pagos. El monto de los dividendos preferentes a distribuir es de Gs. 9.947 millones, mientras que el saldo disponible para los accionistas ordinarios es de Gs. 11.602 millones.

El portafolio de inversiones de Ueno Holding abarca seis empresas de diversos sectores. Las inversiones en Vinanzas S.A. alcanzaron Gs. 57.985 millones en Set24. Esta empresa se especializa en la administración y recuperación de carteras de crédito, incluyendo préstamos vigentes, vencidos y en proceso judicial. Por otro lado, las inversiones en IOIO S.A. fueron de Gs. 14.900 millones y opera en el sector retail, ofreciendo una amplia gama de productos para el hogar, como muebles, electrodomésticos, artículos de decoración y equipos de gimnasio. Su modelo de negocio se basa en la venta a través de tiendas físicas y plataformas digitales, brindando opciones de financiamiento y facilidades de pago para sus clientes.

Además, posee inversiones por Gs. 18.400 millones en Red Digital S.A., una empresa que ofrece los servicios de corresponsalía no bancaria y una red de cobros; Gs. 35.710 millones en ITTI S.A.E.C.A., compañía del rubro informático orientada a la innovación tecnológica; Gs. 3.801 millones en Electroban S.A.E.C.A., empresa del rubro de electrodomésticos; y Gs. 728 millones en BIC S.A., compañía que ofrece información financiera, crediticia y comercial al mercado.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

La gestión del negocio se rige por manuales de políticas y procedimientos orientados a la mitigación de riesgos, acompañado de un adecuado ambiente tecnológico y de control interno

Para la gestión operativa del negocio, se dispone de manuales de políticas y procedimientos de créditos y cobranzas diseñados para mitigar riesgos, además de contar con un equipo de analistas y con el apoyo de una entidad tercerizada especializada en la recuperación de créditos incobrables según los días de mora. Asimismo, el proceso de gestión está respaldado por el Comité de Activos y Pasivos (CAPA), lo que facilita la toma de decisiones.

La gestión de cobranzas comienza con la recepción diaria del archivo de cartera vencida desde el primer día de mora. Este archivo se carga en el sistema ITGF de Vinanzas S.A., donde se realiza un proceso de segmentación de los clientes en función de su nivel de riesgo. La segmentación permite optimizar las estrategias de recuperación mediante un enfoque diferenciado, así como realizar un monitoreo continuo de las acciones implementadas.

Los clientes con un riesgo total menor a Gs. 30 millones son clasificados como "Clientes Masivos". La gestión de este segmento se terceriza a empresas especializadas externas al grupo, las cuales reportan diariamente las acciones realizadas. Estas gestiones son registradas en el sistema ITGF de Vinanzas S.A. para su monitoreo por parte de los equipos de supervisión. A diario, se implementan estrategias dinámicas y segmentaciones de cartera para optimizar la efectividad del cobro y mejorar los indicadores de recuperación.

Por otro lado, los clientes con un riesgo total mayor o igual a Gs. 30 millones son considerados "Clientes Corporativos" y su gestión es manejada internamente por Vinanzas S.A. Este segmento, compuesto por Pymes, micro y grandes deudores, es atendido por gestores especializados bajo la supervisión de jefes de cobranza. La segmentación se realiza estratégicamente en equipos de trabajo para maximizar el alcance y la eficiencia en la recuperación de cartera. Como parte de la gestión de la cartera en mora, se inicia el proceso de judicialización para aquellos clientes con quienes se han agotado las acciones de cobro. La gestión legal es realizada por abogados tercerizados, mientras que un equipo interno de abogados se encarga del seguimiento y control de los procesos judiciales. Al corte de la calificación, la compañía ha reportado una cartera judicializada por Gs. 184.447 millones.

Con respecto al ambiente de control, el área de Auditoría Interna se encarga de verificar el cumplimiento y la aplicación de los controles internos diseñados para mitigar los riesgos asociados a los procesos de los distintos segmentos del negocio. Para tal efecto, se adopta un enfoque preventivo basado en riesgos, y su objetivo es garantizar que los controles implementados sean adecuados.

Como parte del plan anual, el equipo de Auditoría Interna revisa procesos críticos en cada segmento de negocio y atiende solicitudes específicas del Comité de Auditoría o del Directorio. La auditoría cubre los ciclos críticos de cada unidad, con especial atención a los servicios compartidos y de inversión, asegurando una gestión efectiva y alineada con los objetivos estratégicos de la organización. Durante el periodo comprendido entre enero y setiembre de 2024, se alcanzó un 67% de cumplimiento del plan anual de auditoría, y se han revisado algunos procesos cuyos resultados contemplaron calificaciones de nivel de riesgo incrementado.

Con relación al ambiente tecnológico, se utiliza un centro de datos externo proporcionado por un proveedor de servicios, el cual cuenta con certificaciones ISO 27001 y Tier 3, asegurando un entorno confiable y cubriendo el componente físico. Además, se dispone de un sistema de respaldo y recuperación de datos para proteger la información en caso de fallas o desastres, y una plataforma para la gestión de la infraestructura virtual. La seguridad de la infraestructura se refuerza con una solución de antivirus que protege contra malware y otras amenazas, y se utilizan herramientas de monitoreo para supervisar el rendimiento de los sistemas y aplicaciones, lo que permite identificar y resolver problemas de manera oportuna.

En cuanto a la seguridad informática, durante el año 2024, la Gerencia de Seguridad de la Información ha avanzado en la implementación del "Plan Estratégico de Seguridad de la Información 2024-2025". Este plan se ha ejecutado progresivamente, alineándose con las mejores prácticas comúnmente aceptadas en la materia y avanzando hacia la certificación ISO 27001:2022.

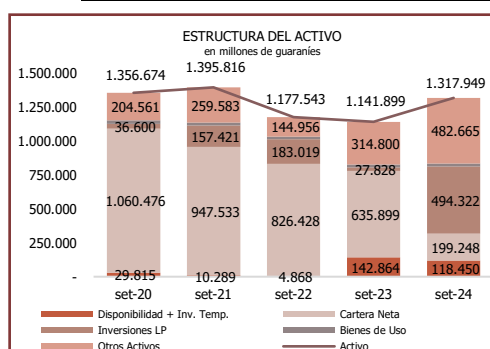
Los esfuerzos realizados han permitido la construcción de un modelo de seguridad de la información sólido, un programa anual de capacitación en seguridad de la información, la reorganización estructural de la seguridad de la información, el monitoreo de acceso y uso de los sistemas, la evaluación del desempeño de herramientas antimalware y el análisis de vulnerabilidades de aplicaciones en producción. Además, se han implementado soluciones de seguridad de clase mundial, como firewalls, sistemas de detección y prevención de intrusiones (IDS/IPS), filtrado de contenido, anti-phishing y anti-fraude.

Para el año 2025, la compañía tiene previsto continuar fortaleciendo su modelo de seguridad de la información con la reingeniería de accesos e identidades, acreditaciones de seguridad sobre aplicaciones, implementación de modelos de análisis de riesgo de seguridad, gestión del nuevo marco de monitoreo, gestión centralizada de logs y gestión de incidentes y eventos. Estas iniciativas se llevarán a cabo en el marco del Plan Estratégico de Seguridad de la Información 2024-2025, adaptándose a los nuevos servicios en la nube y a la constante innovación tecnológica, y siempre en línea con los objetivos estratégicos del negocio.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento del activo impulsado por la variación de las inversiones a largo plazo y las operaciones con las demás empresas del Grupo, acompañado de mayores provisiones sobre cartera y cesión a fideicomiso



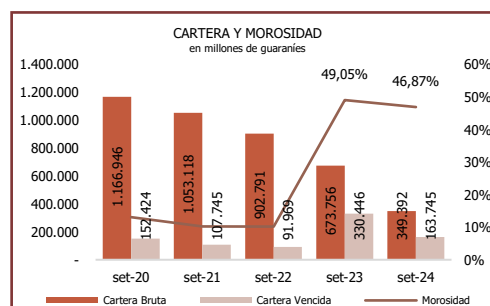
Al cierre del tercer trimestre de 2024, la composición del activo registró un cambio en su estructura participativa debido al crecimiento de las inversiones a largo plazo, que pasaron de Gs. 27.828 millones en Set23 a Gs. 494.322 millones en Set24, lo que generó el aumento del total de activos en 15,42% interanual desde Gs. 1.141.899 millones a Gs. 1.317.949 millones.

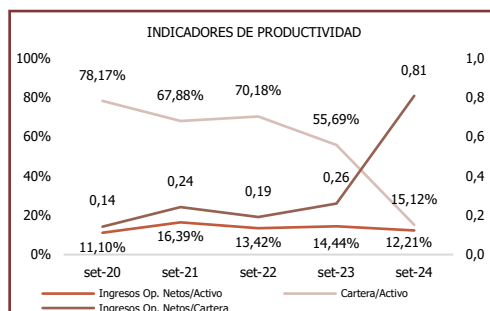
Las inversiones de largo plazo se componen de los aportes de capital realizados en otras compañías asociadas y cuyo valor se incrementó hasta Gs. 131.525 millones, debido a la adición de cuatro empresas al portafolio de inversiones con relación al año anterior: Red Digital S.A., Electroban S.A.E.C.A., ITTI S.A.E.C.A. e IOIO S.A.

No obstante, el principal componente de las inversiones a largo plazo son los activos en fideicomiso, con un saldo de Gs. 362.797 millones y que corresponden a una porción de la cartera de cuentas por cobrar cedidas a un fideicomiso para su administración, teniendo a Zeta Banco como Fiduciario.

Esto a su vez explica la disminución de la cartera neta en 68,67% desde Gs. 635.899 en Set23 millones hasta Gs. 199.248 en Set24.

En cuanto a la calidad de activos, los créditos vencidos con más de 150 días de mora habían aumentado de forma pronunciada a partir del ejercicio anterior debido a la reclasificación de créditos de antigua data, lo que derivó en el incremento de la morosidad desde 10,19% en Set22 hasta 49,05% en Set23.





Al momento de la calificación, debido a que la cartera vencida disminuyó 50,45%, pasando de Gs. 330.446 millones en Set23 a Gs. 163.745 millones en Set24, la morosidad se redujo ligeramente hasta 46,87%, con una cartera bruta que alcanzó Gs. 349.392 millones.

Esto se dio en el marco de la cesión de cuentas por cobrar al fideicomiso, y ha estado acompañada por una menor morosidad respecto al patrimonio, que se redujo de 77,67% a 38,25%, así como por una mayor cobertura de provisiones del 91,69%.

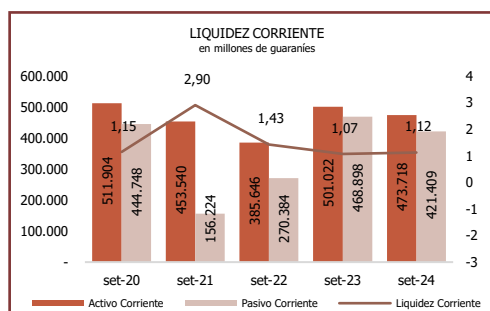
La estructura del activo se complementa con los bienes muebles e inmuebles disponibles para la venta, que suman Gs. 169.324 millones y corresponden a los

bienes recibidos en dación de pago, además de otros activos que crecieron de Gs. 97.282 millones en Set23 a Gs. 313.341 millones en Set24, correspondientes principalmente a cuentas por cobrar a otras empresas del Grupo.

En cuanto a los indicadores de productividad, la variación de las cuentas por cobrar generó el incremento de la relación Ingresos Operativos/Cartera Neta desde 0,26 en Set23 hasta 0,81 en Set24, en un contexto en el que los ingresos operativos netos registraron un descenso interanual, lo que derivó en la disminución de su relación con respecto al total de activos desde 14,44% hasta 12,21% en ese mismo periodo.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Razonable nivel de liquidez corriente, ante la variación en la estructura de financiamiento debido al importante aumento de los ingresos diferidos a largo plazo



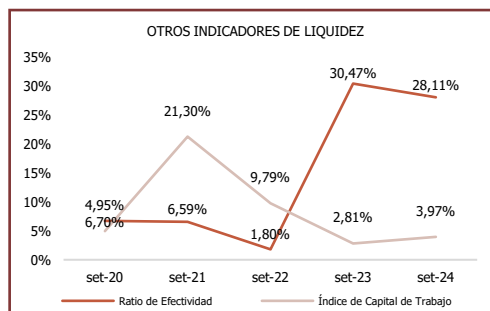
El activo corriente, excluyendo los activos disponibles para la venta, registró una reducción de 5,45% desde Gs. 501.022 millones en Set23 hasta Gs. 473.718 millones en Set24.

Esto estuvo explicado por la disminución de la cartera neta de corto plazo en 78,01% de Gs. 284.254 millones a Gs. 62.500 millones, así como por el menor saldo de las inversiones temporales que se redujeron 17,65% desde Gs. 138.801 millones hasta Gs. 114.309 millones, y que corresponden a la compra de bonos emitidos por otras empresas del Grupo.

A pesar de eso, el indicador de liquidez corriente creció levemente y se mantuvo en un nivel razonable de 1,12 en Set24, debido a la disminución más que proporcional del pasivo corriente en 10,13% desde Gs. 468.898 millones a Gs. 421.409 millones, explicado a su vez por la amortización de préstamos bancarios de corto plazo.

En conjunto, las disponibilidades y las inversiones temporales disminuyeron 17,09% desde Gs. 142.864 millones en Set23 hasta Gs. 118.450 en Set24, lo que generó un ratio de efectividad de 28,11%. Esto indica que esa proporción de las obligaciones de corto plazo se encuentra cubierta con los recursos más líquidos de la empresa.

Por su parte, el índice de capital de trabajo se ubicó en un moderado nivel de 3,97%, aunque esto a su vez responde a su nuevo enfoque de negocios que deriva en una concentración de activos en el largo plazo.

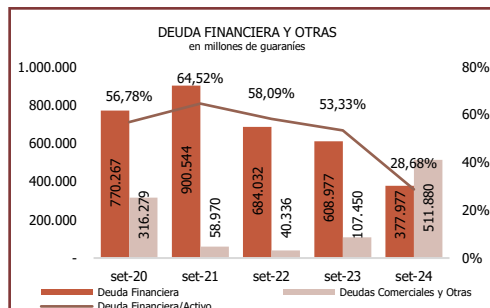


Por otra parte, la estructura de fondeo de las operaciones presentó una variación con respecto al año anterior, debido a la continua reducción de las deudas financieras en el financiamiento del activo, con un indicador que pasó de 53,33% en Set23 a 28,68% en Set24, continuando de esa forma con la tendencia decreciente registrada a partir del 2021.

La deuda financiera se distribuye entre obligaciones con entidades bancarias, las cuales se redujeron 42,29% desde Gs. 498.340 millones en Set23 hasta Gs. 287.577 millones en Set24, y las obligaciones por la emisión de bonos que también disminuyeron en 18,29% de Gs. 110.637 millones a Gs. 90.400 millones en ese mismo periodo, luego de la amortización de varias series de sus programas

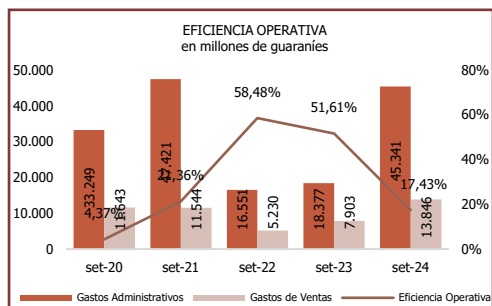
vigentes, tanto en dólares como en guaraníes.

Por su parte, se destaca el relevante incremento de las otras deudas desde Gs. 87.225 millones hasta Gs. 491.875 millones, correspondientes a sobregiros y transacciones interempresas en el corto plazo, y e ingresos diferidos a devengar en el largo plazo.



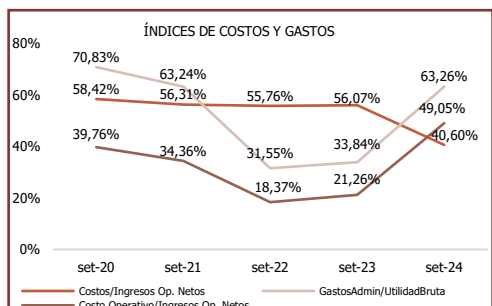
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Menores niveles de eficiencia operativa debido al crecimiento de la estructura de gastos operacionales, así como por los efectos de las mayores pérdidas por provisiones y otros egresos operativos



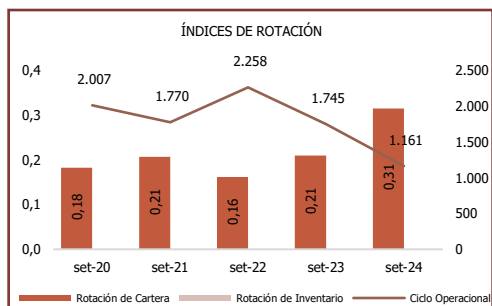
Los gastos operativos registraron un aumento significativo del 125,22%, pasando de Gs. 26.280 millones en Set23 a Gs. 59.187 millones en Set24. Esto se explica principalmente por el incremento del 146,73% en los gastos administrativos, que pasaron de Gs. 18.377 millones a Gs. 45.341 millones en el mismo periodo, impulsado por mayores desembolsos en sueldos y jornales administrativos, gastos de capacitación y otros gastos operativos.

De la misma forma, los gastos de ventas crecieron 75,20% desde Gs. 7.903 millones en Set23 hasta Gs. 13.846 millones en Set24, debido al importante aumento de las erogaciones realizadas en concepto de publicidad y propaganda.



Con esto, el indicador de eficiencia operativa registró una disminución desde 51,61% en Set23 hasta 17,43% en Set24, lo que indica que la estructura de gastos operativos absorbió una proporción mucho mayor del resultado bruto. En esa misma línea, la presión de dichos gastos sobre los ingresos operativos netos creció desde 21,26% hasta 49,05%, así como la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta que pasó de 33,84% a 36,26%. Todos estos indicadores de manera conjunta reflejan un menor nivel de eficiencia derivado del crecimiento de su estructura de gastos, así como los efectos de las mayores pérdidas por provisiones y de otros egresos sobre sus niveles de ingresos.

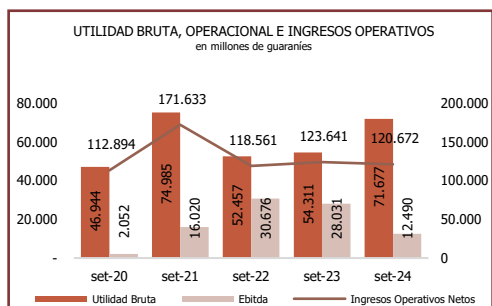
Por otra parte, los costos de ventas vinculados a los intereses pagados a instituciones financieras presentaron una disminución de 29,33% desde Gs. 69.330 en Set23 hasta Gs. 48.995 millones en Set24, con lo cual la relación Costos/Ventas pasó de su nivel relativamente estable en 55% en promedio a un 40,60% al corte de la calificación.



En cuanto a los indicadores de gestión, la rotación de la cartera de créditos presentó un crecimiento desde 0,21 en Set23 a 0,31 en Set24, debido a que la cesión de una porción importante de las cuentas a cobrar a un fideicomiso de administración generó la reducción del saldo de la cartera de créditos, lo que a su vez responde a su enfoque de negocios actual. De esta forma, el ciclo operacional disminuyó por segundo periodo consecutivo de 1.745 a 1.161 días en ese periodo.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Disminución del resultado operativo debido a la significativa estructura de gastos, acompañado del aumento de la utilidad neta favorecida por la ganancia por valuación



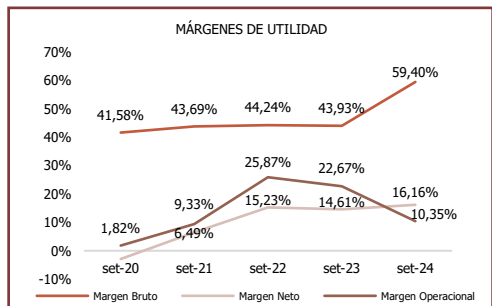
La estructura de los ingresos operativos de la compañía está compuesta principalmente por ingresos interempresas, que alcanzaron Gs. 328.252 millones, seguidos de las ganancias derivadas de la compra de cartera, por Gs. 65.877 millones, y los ingresos generados por intereses por Gs. 7.233 millones.

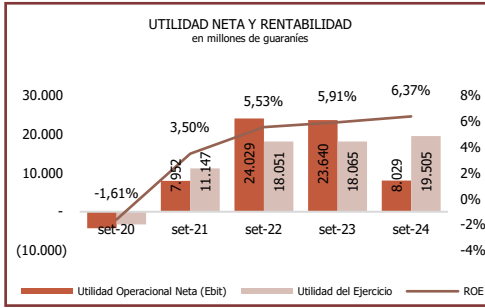
Adicionalmente, se incluyen los ingresos por servicios corporativos por Gs. 3.835 millones y otros ingresos, como comisiones cobradas, recupero de gastos judiciales, intereses punitivos, alquiler de inmuebles, entre otros, por un total de Gs. 1.024 millones.

Como resultado, los ingresos operativos brutos registraron un crecimiento significativo, pasando de Gs. 80.632 millones en Set23 a Gs. 406.221 millones en Set24.

No obstante, esto se vio afectado por las importantes provisiones constituidas, que alcanzaron un importe neto de desafectaciones de Gs. 116.377 millones, así como por otras pérdidas operativas, principalmente relacionadas con la venta de cartera, las cuales totalizaron Gs. 101.309 millones.

En consecuencia, los ingresos operativos netos experimentaron una leve disminución del 2,40%, pasando de Gs. 123.641 millones en Set23 a Gs. 120.672 millones en Set24.





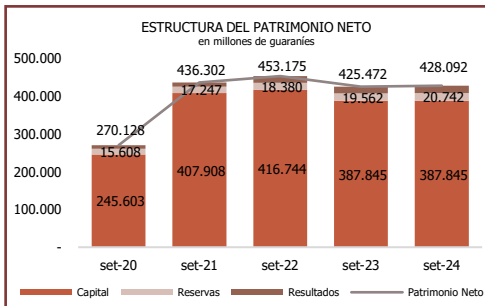
A pesar de eso, la reducción de los costos relacionados con los intereses pagados a instituciones financieras contribuyó al crecimiento de la utilidad bruta en 31,98%, de Gs. 54.311 millones en Set23 a Gs. 71.677 millones en Set24, lo que a su vez impulsó la mejora del margen bruto, que se elevó del 43,93% a 59,40% durante el mismo periodo.

Sin embargo, el relevante aumento de la estructura de gastos operativos ocasionó la disminución de la utilidad operacional (Ebitda) en 55,44% desde Gs. 28.031 millones hasta Gs. 12.490 millones, así como de la utilidad operacional neta (Ebit) en 66,04% hasta Gs. 8.029 millones, con lo cual, el margen operacional se contrajo desde 22,67% a 10,35%.

Finalmente, la utilidad neta experimentó un crecimiento de 7,97%, pasando de Gs. 18.065 millones a Gs. 19.505 millones, impulsado por las mayores ganancias por valuación que alcanzaron Gs. 13.040 millones, lo que contribuyó al aumento del margen neto desde 14,61% a 16,16%, y a la mejora de la rentabilidad sobre el patrimonio que se elevó de 5,91% en Set23 a 6,37% Set24.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento del apalancamiento derivado del incremento de los ingresos diferidos de largo plazo, con un razonable nivel de solvencia patrimonial



La estructura participativa del patrimonio neto se concentra principalmente en los aportes de capital, que representan el 90,60%, con un saldo de Gs. 387.845 millones al cierre del tercer trimestre de 2024, por lo que se mantuvo invariable con respecto al ejercicio anterior donde presentó una disminución.

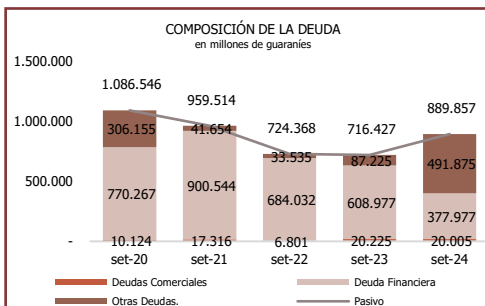
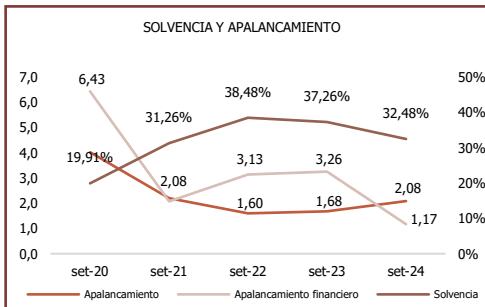
El 9,40% restante del patrimonio neto corresponde a las reservas y los resultados, los cuales mostraron un incremento al momento de la calificación: las reservas aumentaron 6,03% interanual, alcanzando Gs. 20.742 millones, mientras que los resultados crecieron 7,97%, llegando a Gs. 19.505 millones.

Esta situación contribuyó al ligero incremento del patrimonio neto en 0,62%, pasando de Gs. 425.472 millones en Set23 a Gs. 428.092 millones en Set24. Sin embargo, este aumento estuvo acompañado del descenso del indicador de solvencia patrimonial, que pasó de 37,26% a 32,48%, debido al crecimiento más acelerado del pasivo. A pesar de ello, la solvencia patrimonial se mantiene en un nivel razonable para el tipo del negocio.

La estructura del pasivo mostró un cambio significativo en su composición, debido a que la deuda financiera redujo su participación del 85% en Set23 al 42,48% Set24. Este ajuste fue el resultado de la disminución interanual del 37,97%, pasando de Gs. 608.977 millones a Gs. 377.977 millones, como resultado de la amortización de deudas bancarias y bursátiles.

En contraste, las otras deudas experimentaron un crecimiento significativo, pasando de Gs. 87.225 millones Set23 a Gs. 491.875 millones Set24, lo que representa el 55,38% del pasivo. Estas deudas están compuestas principalmente por ingresos diferidos a devengar a largo plazo, que ascienden a Gs. 304.682 millones, y cuentas por pagar por sobregiros bancarios, que alcanzan Gs. 66.379 millones, mientras que la deuda comercial se redujo a Gs. 20.005 millones.

Con esto, el pasivo de la compañía se incrementó 24,21% desde Gs. 716.427 millones en Set23 hasta Gs. 889.857 millones en Set24, lo que generó el crecimiento del apalancamiento de 1,68 a 2,08 en ese lapso, así como de la relación Deuda/Ingresos operativos que pasó de 4,35 a 5,53, en tanto que el apalancamiento financiero fue de 1,17.



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.

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 constante carga de gastos previstos 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 realización efectiva de las cuentas por cobrar de las empresas vinculadas.

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 G9

CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	LCR S.A.E.C.A.
Denominación del programa	PEG LCR G9
Acta de aprobación del Directorio	Acta de directorio N° 555 de fecha 23/dic/2019. Modificación: Acta de directorio N° 579 de fecha 08/jun/2020
Aprobación de la CNV	Res. CNV N° 33/2020 de fecha 24/abr/2020, modificada según Res. CNV N° 55/2020 del 30/jun/2020.
Moneda y Monto	Gs. 60.000.000.0000 (Guaraníes Sesenta 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 G9: Monto autorizado Gs. 60.000.000.000.-
Aprobado por Res. CNV N° 33 de fecha 24/04/2020 y modificado por Res. CNV N° 55 de fecha 30/06/2020

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
07-jul-20	1	7.500.000.000	7.500.000.000	7.500.000.000	12,75%	03-jul-23	3,0	0
07-jul-20	2	7.500.000.000	7.500.000.000	7.500.000.000	13,25%	01-jul-24	4,0	0
07-jul-20	3	15.000.000.000	15.000.000.000	0	13,75%	02-jul-25	5,0	15.000.000.000
21-jul-20	4	7.500.000.000	7.500.000.000	7.500.000.000	12,75%	17-jul-23	3,0	0
21-jul-20	5	22.500.000.000	22.500.000.000	0	13,85%	18-dic-25	5,4	22.500.000.000
		60.000.000.000	60.000.000.000	22.500.000.000				37.500.000.000

Ueno Holding S.A.E.C.A. cuenta con deudas bursátiles vigentes, correspondientes al Programa de Emisión Global LCR G9, 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. Este programa fue autorizado según Acta de Directorio N.º 555 de fecha 23/12/2019, y modificado por Acta de Directorio N.º 579 de fecha 08/06/2020.

Fue aprobado por la Superintendencia de Valores según la Res. CNV N.º 33 de fecha 24/04/2020, y posteriormente modificada por la Res. CNV N.º 55 en fecha 30/06/2020.

El monto emitido y colocado fue de Gs. 60.000 millones, con plazos de vencimiento que van desde 365 a 3.650 días, y cuentan con garantía común. No se ha previsto el 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.

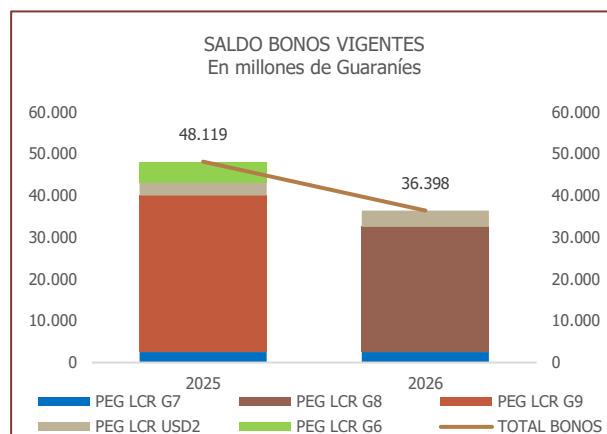
Al corte de la calificación, se amortizó un total de Gs. 22.500 millones correspondientes a las series 1, 2 y 4. Como resultado, el saldo de capital pendiente de amortización es de Gs. 37.500 millones, con vencimientos previstos para 2025.

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 G9 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 G9 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 G9.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **LCR G9** de **UENO HOLDING S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 27 de 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 G9	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
---	--