

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.

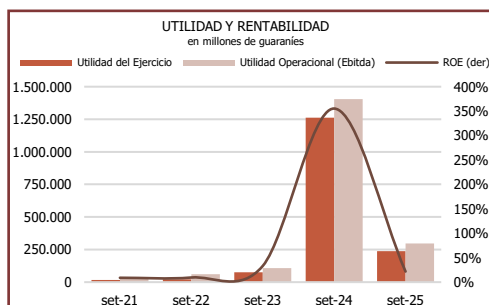
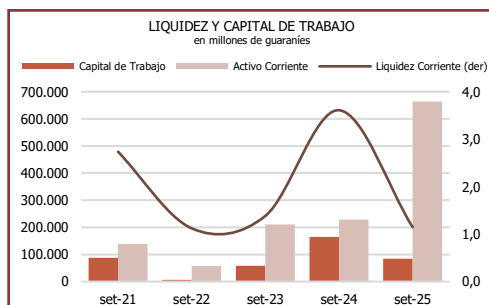
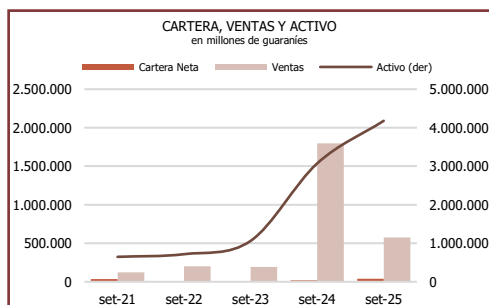
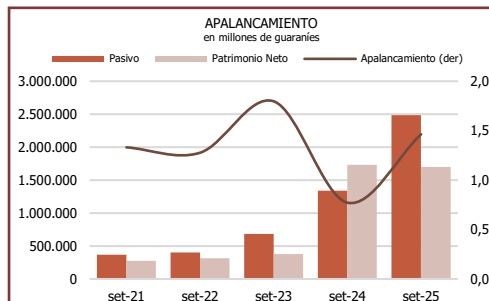
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: LCR G8

MONTO MÁXIMO: GS. 40.000.000.000.-

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

PEG LCR G8	SET-2025
CATEGORÍA	pyA+
TENDENCIA	Fuerte (+)

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



FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyA+** con tendencia **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG LCR G8** de Ueno Holding S.A.E.C.A., empresa absorbida por **Grupo Vázquez S.A.E.**, con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2025, fundamentada en la relevante expansión del Grupo, a partir de la internacionalización de su negocio desde finales del 2023, con importante crecimiento en sus activos e inversiones de largo plazo, sumado a sus adecuados márgenes de utilidad y rentabilidad, así como su adecuada cobertura de obligaciones.

Asimismo, se considera la importante diversificación del Grupo en cinco unidades de negocio, acompañado por el destacado posicionamiento de las compañías de su ecosistema financiero y tecnológico. Por otra parte, la calificación tiene en cuenta la reducción interanual de sus ventas y de utilidades, debido a los menores ingresos por valuación de sus inversiones, sumado a su menor posición de liquidez.

Al tercer trimestre del 2025, el total de pasivos aumentó 85,54% interanual hasta Gs. 2.483.099 millones en Set25, explicado principalmente por las mayores obligaciones en instrumentos de renta fija, cheques emitidos pendientes de cobro y operaciones a liquidar. La menor generación de utilidades derivó en la reducción del patrimonio neto en 2,21% hasta Gs. 1.696.288 millones, con lo cual, la solvencia patrimonial se redujo desde 56,45% a 40,59%, mientras que el apalancamiento aumentó de 0,77 a 1,46.

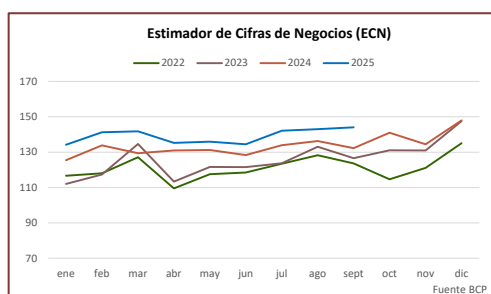
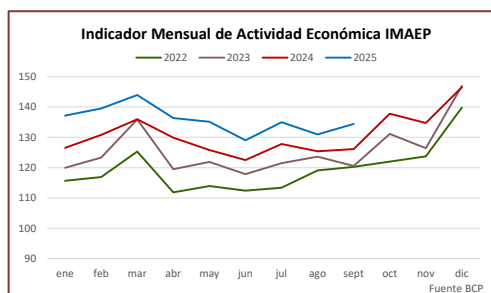
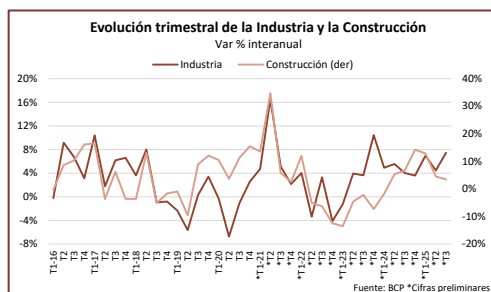
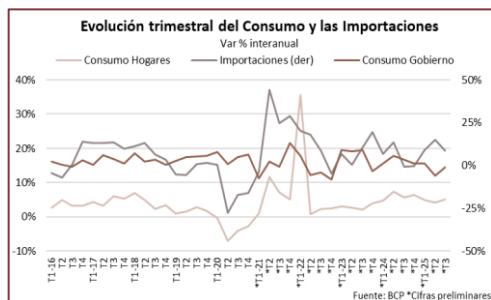
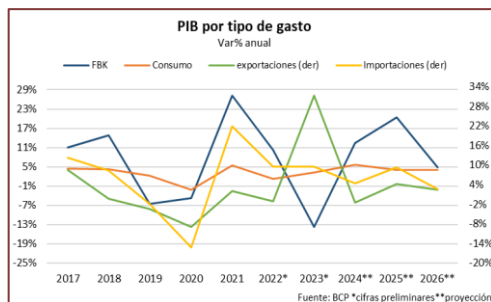
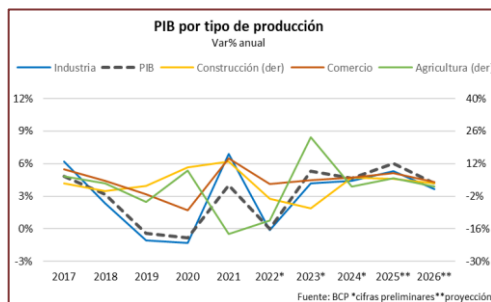
Los activos registraron un crecimiento de 36,01% hasta Gs. 4.179.387 millones, explicado por las inversiones de largo plazo que aumentaron 23,44% hasta Gs. 3.436.660 millones, correspondientes en un 78,54% a inversiones en empresas relacionadas, siendo la principal UHoldings S.a.r.l., sociedad constituida en Luxemburgo. Esto estuvo acompañado por la reducción de las ventas en 68,06% interanual hasta Gs. 574.193 millones, debido a los menores ingresos en concepto de valuación de inversiones, dividendos y ventas de activos fijos, con un indicador de productividad de Ventas/Activo que bajó desde 78,0% a 18,32%.

Con respecto a la posición de liquidez, las inversiones temporales crecieron 411,22% hasta Gs. 186.636 millones, debido a las mayores colocaciones en instrumentos financieros, además de mayores cuentas a cobrar a empresas relacionadas, contribuyendo al aumento del activo corriente en 190,77%. A pesar de esto, la liquidez corriente bajó de 3,61 en Set24 a 1,14 en Set25, así como el ratio de efectivo bajó desde 107,63% hasta 37,07%, lo que estuvo explicado por el aumento de las obligaciones corrientes, principalmente con inversionistas privados y por cheques pendientes de cobro.

Con los menores ingresos por valuación, la utilidad operacional (Ebitda) se redujo 78,93% hasta Gs. 295.831 millones, acompañado por un adecuado margen operacional de 51,52%. Además, con el aumento los gastos financieros por pagos de intereses sobre préstamos bancarios y bonos, la utilidad neta disminuyó 81,14% interanual, desde Gs. 1.261.174 millones hasta Gs. 237.841 millones, con una rentabilidad del capital (ROE) de 21,74% y una rentabilidad del activo (ROA) de 7,59%, siendo estos niveles razonables para el tipo de negocio.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Fuerte (+) refleja las favorables expectativas sobre la situación general de Grupo Vázquez S.A.E., considerando la expansión y diversificación de su negocio, con crecimiento continuo en activos e inversiones de largo plazo, aunque con menores niveles de ventas y utilidades, acompañado por mayores niveles de endeudamiento.	- Diversificación del Grupo en cinco unidades de negocio, con destacado posicionamiento en el sector servicios. - Adecuada solvencia patrimonial con retención de utilidades. - Crecimiento continuo de activos e inversiones de largo plazo. - Adecuada cobertura de obligaciones a pesar de la reducción del Ebitda.	- Mayores niveles de endeudamiento, con efecto en la disminución de su posición de liquidez. - Reducción de las utilidades y los márgenes debido a la caída de los ingresos por valuación de inversiones. - Concentración de activos en empresas asociadas, como parte de su modelo de negocio.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

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

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

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

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

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

En este contexto, el indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) llegó a 134,9 al tercer trimestre de 2025, acumulando un crecimiento de 5,8% durante todo el año. El crecimiento interanual registrado se explica a partir de los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas y la agricultura. Sin embargo, estos fueron atenuados por el menor nivel de producción de soja, el faenamiento de bovinos, la producción de manera y de la construcción.

Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocio (ECN) registró un aumento interanual de 8,4% en Set25, con lo cual la variación acumulada se ubicó en 5,9%, con un promedio móvil de los últimos tres meses de 6,4%. La variación interanual se explicó principalmente a partir de las dinámicas favorables en las ventas de los servicios, las manufacturas y la actividad comercial.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Grupo económico segmentado en cinco unidades de negocios, con mayor orientación en los sectores financiero y tecnológico en los últimos años y presencia en el exterior

Grupo Vázquez S.A.E. es una Sociedad con más de 75 años de trayectoria en Paraguay, que reúne a varias empresas diversificadas en sectores estratégicos de la economía. Inició sus actividades en 1945 con la apertura de un taller mecánico en la ciudad de Asunción, y a lo largo de los años, ha experimentado un proceso sostenido de crecimiento y diversificación, impulsado por inversiones en empresas de distintos sectores.

Sus empresas se encuentran organizadas en cinco unidades de negocio: servicios financieros, tecnología, retail, servicios agropecuarios y real estate. Su modelo de negocios se sustenta en la innovación, el uso estratégico de la tecnología y la generación de sinergias entre sus distintas compañías. En los últimos años, se ha enfocado principalmente en los sectores financiero y tecnológico, con un fuerte énfasis en la banca digital y la inclusión financiera.



La unidad de servicios financieros incluye a Ueno Bank, Ueno Seguros, Ueno Casa de Bolsa, Ueno Asset management, Upay y Wepa, a través de las cuales se ofrece una amplia gama de soluciones que abarcan la gestión de inversiones, cobertura de seguros, medios de pagos digitales, asesoría financiera, productos y servicios bancarios.

La unidad de Tecnología incluye a ITTI, Muv, Más Money, IDL, Hendyla, Pagopar, Vinanzas y Conto, a través de las cuales se desarrollan soluciones digitales y tecnologías innovadoras orientadas a transformar procesos y mejorar la eficiencia en el sector corporativo, además de servicios de recuperación de cartera y plataformas digitales. En este segmento, se destacan las inversiones por Gs. 316.955 millones en ITTI al corte de la calificación, compañía especializada en el desarrollo e implementación de soluciones tecnológicas, donde posee una participación de 88,80%.

La unidad de Retail cuenta con cinco marcas: Uela, Monchis, Puka, Tuti, y Office Design, con servicios que abarcan desde el turismo y el comercio electrónico hasta el entretenimiento, la venta de entradas y equipamiento de empresas en general. Cada una de estas marcas se destaca por su enfoque innovador, ofreciendo soluciones integrales de viaje y experiencias personalizadas, además de plataformas digitales para la comercialización de productos de distintas categorías y de tickets para eventos, así como un espacio para el entretenimiento familiar a través de eventos y actividades.

En la unidad agropecuaria, el principal establecimiento es la Estancia Don Miguel, utilizada para la cría y engorde de ganado. Se encuentra ubicada en Puerto Pinasco, con una superficie de 16.000 hectáreas entre pasturas y montes vírgenes. Actualmente cuenta con 9.000 hectáreas de pasturas implantadas y campos naturales, con condiciones para albergar a 7.000 vientes. El objetivo es seguir aumentando la eficiencia productiva y alcanzar un stock de 15.000 bovinos, siempre en equilibrio con el entorno natural.

Además, en esta unidad cuenta con otros establecimientos, Costa Flor y Doña Brígida, ubicados en Itacurubí del Rosario, que combinan ganadería y reforestación bajo un modelo silvopastoril, con un fuerte enfoque en la sustentabilidad. Con 620 hectáreas de producción, logra integrar la cría de ganado con la generación de entre 12.000 y 15.000 toneladas anuales de madera provenientes de reforestación, destinados tanto al mercado local como internacional.

En la unidad Real State, cuenta con el Shopping Costanera, el único y principal centro comercial de Encarnación, que ofrece una variada oferta de tiendas, restaurantes, opciones de entretenimiento y espacios recreativos. Asimismo, cuenta con la Torre ECO, un edificio corporativo con 12 pisos que suman 8.652 m². Además, ofrece al mercado una plataforma de avalúos inmobiliarios denominada Place Analyzer, que utiliza tecnología avanzada e inteligencia artificial para ofrecer análisis geoespaciales a empresas, facilitando decisiones estratégicas sobre ubicación, competencia y público objetivo.

Como parte de la estrategia de internacionalización del Grupo, en el 2023 se constituyó la sociedad U Holdings S.a.r.l., con sede legal en Luxemburgo, con el objetivo de ser la primera empresa paraguaya en cotizar en la bolsa de valores de Nueva York. Los aportes de capital se dieron en su totalidad mediante la transferencia de acciones de las sociedades que forman parte del ecosistema del Grupo, sin recurrir en aportes monetarios.

U Holdings S.a.r.l. cuenta con el 100% de las acciones de U Paraguay S.A., que a su vez integra las acciones de otras sociedades del grupo. Con esto, U Holdings incluye a seis unidades de negocio: Ueno Bank S.A., Ueno Casa de Bolsa, Ueno Seguros, Ueno Asset Management, Red Digital de Procesamiento S.A. (Upay) y Red Digital S.A. (wepa).

Grupo Vázquez posee una participación de 92,89% en el capital de U Holdings, y el valor de sus inversiones alcanzó Gs. 1.629.218 millones al corte de la calificación, representando el 50,88% de las inversiones en empresas asociadas. Cabe mencionar que en el 2025 se concretó la fusión entre Grupo Vázquez S.A.E. y Ueno Holding S.A.E.C.A., luego de la formalización de la transcripción de los documentos relativos al Acuerdo Definitivo de Fusión por Absorción, según Escritura Pública N° 131 de fecha 16 de julio de 2025.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control de los miembros de la familia Vázquez, con elevada concentración del capital en su principal accionista y activa participación en la dirección estratégica del negocio

Accionista	Cantidad	% Capital	% Votos
Federico Miguel Vázquez	2.018	75,92%	94,00%
Guillermo Vázquez	160	6,02%	1,50%
Adriana Vázquez	160	6,02%	1,50%
Rebeca Villasanti	160	6,02%	1,50%
Veronica Vazquez	160	6,02%	1,50%
Total	2.658	100%	100%

La composición accionaria refleja una concentración de capital, con Federico Miguel Vázquez con el 75,92% de las acciones y el 94% de los derechos a voto, lo que le refleja una elevada capacidad de decisión en los principales asuntos estratégicos y operativos del Grupo. El 24,08% restante está distribuido equitativamente entre accionistas minoritarios, cada uno con una participación del 6,02% del capital y el 1,50% de los derechos a voto.

El Grupo cuenta con una estructura organizacional alineada a su estrategia basada en tecnología, innovación y la construcción de un ecosistema empresarial que potencia la colaboración, la sinergia y la generación de negocios. La conducción general está a cargo del Directorio, compuesto por profesionales de extensa trayectoria en distintos rubros, y que trabaja en conjunto con asesores legales, auditoría interna y un síndico que supervisa las operaciones. La composición de este Directorio no registró cambios respecto al ejercicio anterior.

La administración ejecutiva es liderada por el Presidente y el Gerente General, quienes coordinan tanto al Contador General como a las distintas divisiones del grupo: Agrícola Ganadera, Entretenimiento, Alimentos, Inmobiliaria e Inversiones. La empresa cerró el 2025 con una dotación de 25 empleados operativos y 68 administrativos, de los cuales el 52% son hombres y 48% son mujeres.

Se mantiene un modelo de gobierno corporativo orientado al fortalecimiento de los controles internos y a la gestión eficiente de riesgo. En esa línea, se reforzaron los mecanismos de gobernanza tanto a nivel de Grupo Vázquez como en sus subsidiarias, conforme con la Política de Buen Gobierno Corporativo, que establece las normas, políticas y procedimientos que rigen la estructura y funcionamiento del grupo. La implementación de la estrategia y los sistemas de control recae sobre el Equipo Ejecutivo, encabezado por el Gerente General, mientras que la

supervisión es ejercida por un Síndico designado anualmente.

Cuenta con un Comité Gerencial, conformado por Directores Titulares y Gerentes, quienes tienen la responsabilidad de proponer y verificar la implementación de las estrategias administrativas, operativas y comerciales, además de dar seguimiento permanente con el fin de asegurar que el Directorio reciba información relevante, íntegra y oportuna.

Además, cuenta con un Código de Ética que guía la conducta empresarial de forma íntegra, aplicable a todos los colaboradores y grupos de interés, con un 100% de los empleados ya formados en él. El Directorio y la plana ejecutiva se encargan de la gestión de riesgos empresariales mediante sistemas de prevención de lavado de activos y financiamiento al terrorismo. Asimismo, dispone de un canal de denuncias, accesible por correo y vía web, para reportar faltas o irregularidades de manera segura y confidencial, garantizando el seguimiento a través del Comité de Ética.

En cuanto a la Política de Dividendos, la Asamblea Ordinaria de Accionistas es la autoridad encargada de decidir el destino de las utilidades anuales. En la Asamblea celebrada el 28 de Abril de 2025, los accionistas decidieron que, de las utilidades netas disponibles para su distribución, Gs. 23.551 millones sean distribuidos entre los socios, mientras que el saldo de Gs. 1.432.821 millones sean destinados a la constitución de reservas facultativas.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión operativa mediante mecanismos y procedimientos orientados a la minimización de los riesgos asociados a sus diferentes unidades de negocios

Con el objetivo de atenuar los riesgos inherentes a cada actividad, Grupo Vázquez aplica mecanismos de gestión diseñados de forma específica para cada unidad de negocio. Entre estos mecanismos se incluyen controles operativos, protocolos de seguridad, procedimientos de respuesta ante contingencias, monitoreo constante y cumplimiento normativo.

La implementación y gestión de estos procedimientos está a cargo de los equipos profesionales de cada unidad, quienes cuentan con la experiencia y conocimientos técnicos necesarios para actuar de forma eficiente. Este enfoque descentralizado permite una mayor adaptabilidad frente a los desafíos de cada sector, contribuyendo a la continuidad de las operaciones.

La gestión del riesgo crediticio se basa en un enfoque conservador que se caracteriza por operar mayoritariamente bajo la modalidad de ventas al contado, y como resultado, no se han presentado casos relevantes de facturas a crédito impagas

hasta la fecha. Aunque no se dispone de políticas formales de financiamiento, su estrategia consiste en limitar las transacciones a crédito, las cuales representan un porcentaje muy bajo del total de sus ventas. El plazo máximo para las ventas a crédito es de 30 días.

En casos puntuales de importes elevados que impliquen un mayor nivel de riesgo, se autorizan ventas a créditos formalizadas mediante contratos específicos en los que se establecen plazos de pago y cláusulas contractuales que prevén las consecuencias ante eventuales incumplimientos, que incluyen la aplicación de penalidades, intereses por mora u otras medidas acordadas previamente.

Cuando se otorgan créditos, se aplican mecanismos para mitigar riesgos, basándose en la evaluación del historial comercial y solvencia de clientes recurrentes o relacionados. Estos créditos se formalizan mediante contratos detallados y se someten a un seguimiento y control interno de los vencimientos y a una gestión proactiva para evitar moras, además de aplicar penalidades contractuales ante incumplimientos, lo que permite una gestión responsable del crédito cuando corresponde.

La recuperación de la cartera de créditos se encuentra a cargo de Vinanzas S.A., empresa perteneciente al mismo grupo económico. El esquema operativo se estructura bajo un modelo de segmentación por niveles de exposición, que permite diferenciar estrategias, recursos y herramientas de gestión en función del riesgo y del impacto financiero de cada segmento.

En este marco, los clientes con exposiciones superiores a Gs. 50 millones son gestionados de manera directa por un equipo interno conformado por cuatro ejecutivos responsables del seguimiento individualizado de los deudores asignados. Esta gestión se realiza de forma personalizada, caso por caso, e incluye contactos telefónicos, mensajería y visitas presenciales cuando corresponde, con metas de recaudación vinculadas al recupero efectivo.

Los clientes con exposiciones inferiores a Gs. 50 millones son administrados a través de agencias tercerizadas, que operan mediante herramientas tecnológicas y ejecutivos telefónicos, bajo un esquema de comisiones variables asociado a niveles de recuperación. La gestión de mora se desarrolla de manera escalonada según el tramo de atraso, intensificando las acciones a medida que aumenta el nivel de morosidad.

Por otra parte, la gestión del riesgo cambiario está a cargo de su equipo contable y financiero. Aunque la mayoría de sus operaciones se realiza en moneda local, se monitorea de forma constante las fluctuaciones del tipo de cambio y evalúa su impacto en aquellas transacciones que involucran divisas extranjeras. Este seguimiento continuo permite anticipar escenarios adversos y tomar decisiones oportunas para proteger la estabilidad financiera de la organización.

Entre las medidas adoptadas para mitigar el riesgo de tipo de cambio se encuentran la evaluación previa de la necesidad real de operar en moneda extranjera, priorizando el uso de la moneda local siempre que sea posible, y la negociación de condiciones contractuales que reduzcan la exposición a variaciones. Asimismo, se aplican coberturas naturales cuando los ingresos y egresos en divisas permiten cierta compensación, y en casos puntuales se recurre a mecanismos financieros disponibles en el mercado para estabilizar el efecto de posibles fluctuaciones significativas.

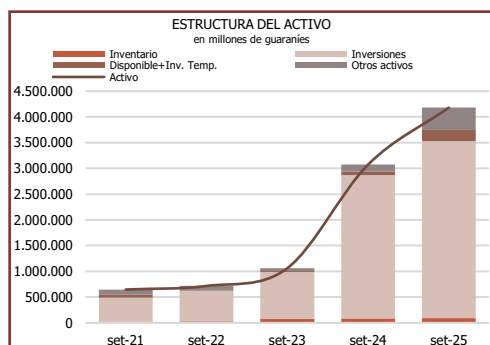
El sistema de control interno se basa en un enfoque preventivo y orientado a riesgos, con evaluaciones realizadas por el equipo de Auditoría Interna. El plan corporativo de auditoría comprendió a todas las unidades de negocio y a los ciclos críticos del grupo económico, con especial énfasis en los servicios compartidos e inversiones. En este contexto, además de las revisiones previstas en el plan anual, se llevaron a cabo auditorías especiales solicitadas por el Comité de Auditoría y el Directorio. Al cierre del ejercicio 2025, se registró un cumplimiento del 100% del plan ordinario, incorporando adicionalmente revisiones de carácter extraordinario.

Recientemente el Grupo reforzó su compromiso con la innovación sostenible mediante la implementación de tecnologías avanzadas para optimizar procesos, mejorar la eficiencia operativa y reducir su huella ecológica. Además, fortaleció sus políticas de gobernanza corporativa, promoviendo la transparencia, la ética y una comunicación efectiva con accionistas, directivos y colaboradores.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento del activo impulsado por la valorización de sus inversiones de largo plazo y las cuentas por cobrar a empresas relacionadas



Teniendo en cuenta la naturaleza de la empresa, la estructura del activo de Grupo Vázquez S.A.E. presenta una participación mayoritaria de las inversiones de largo plazo, las cuales registraron un crecimiento interanual de 23,44%, pasando de Gs. 2.784.094 millones en Set24 a Gs. 3.436.660 millones en Set25, representando el 82,23% del activo.

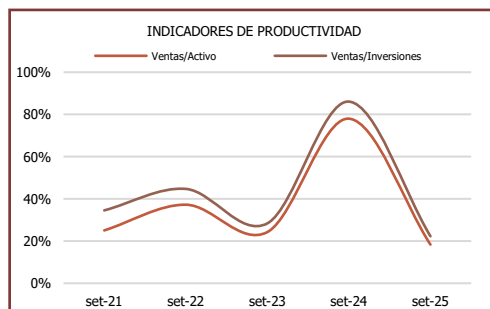
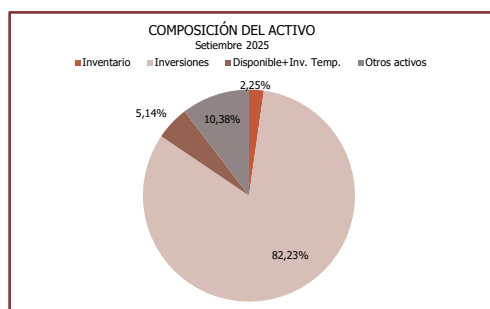
Este rubro está compuesto principalmente por inversiones en empresas en las que mantiene una participación accionaria superior al 50%. Dichas inversiones se encuentran valuadas a su valor patrimonial proporcional (VPP), y al corte de la calificación presentaron un aumento de 11,65% interanual, alcanzando Gs. 2.699.145 millones. De este total, el 60,36% corresponde a U Holdings S.a.r.l., cuyo valor se había incrementado de forma significativa en 2024.

Asimismo, abarca las participaciones en empresas en las que no se ejerce control, y que se encuentran valuadas a su costo de adquisición. Estas inversiones crecieron 130,15%, desde Gs. 218.606 millones hasta Gs. 503.124 millones, entre las que se encuentran aquellas entidades que forman parte del ecosistema financiero del Grupo: Ueno Bank, Ueno Casa de Bolsa y Ueno Seguros.

Adicionalmente, este rubro incluye a los activos en fideicomiso, que aumentaron 29,17% hasta Gs. 189.060 millones, debido a la incorporación de los inmuebles que anterior a la fusión pertenecían a Ueno Holding. Estos activos se encuentran garantizando una línea de crédito bancario, y además incluyen inmuebles de la Estancia Don Miguel, situados en Puerto Pinasco, así como otros inmuebles ubicados en Santísima Trinidad y en La Recoleta.

La cartera de créditos de corto plazo se expandió 126,70% hasta Gs. 40.030 millones, debido a los mayores deudores tanto en guaraníes como en dólares, así como el inventario que creció 11,30% hasta Gs. 93.975 millones. Este último rubro se conforma de productos forestales ubicados en la Estancia Costa Flor (42,89%), seguidos por mercaderías varias (35,99%), y activos biológicos en producción (21,12%), compuestos por vacas, vaquillas, novillos, toros, desmamantes, terneros, bueyes, ovinos y equinos.

Debido a que el negocio se centra en el rubro de inversiones, los activos inmovilizados en forma de bienes de uso poseen una baja participación en la

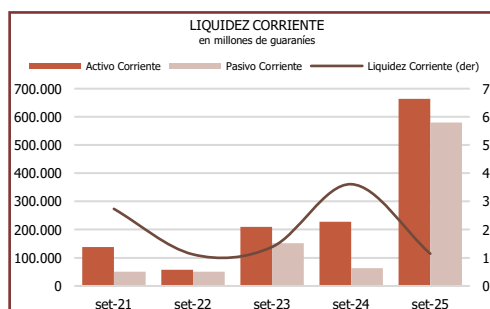


estructura del activo, con un aumento de 68,60% interanual hasta Gs. 77.630 millones en Set25, a partir de las mayores adquisiciones de rodados, edificios e inmuebles. Asimismo, destaca el importante aumento de los otros activos de corto plazo, desde Gs. 58.063 millones hasta Gs. 314.539 millones, explicado principalmente por el incremento de las otras cuentas por cobrar a dos empresas del grupo, Red Digital de Procesamiento S.A. (Upay) y Red Digital S.A. (wepa).

De esta forma, el total de activos registró un crecimiento interanual de 36,01%, pasando de Gs. 3.072.879 millones en Set24 a Gs. 4.179.387 millones en Set25, lo que ha estado acompañado por el descenso de la relación Ventas/Activo desde 78% hasta 18,32% en ese mismo periodo, debido a la reducción de las ventas al corte de la calificación.

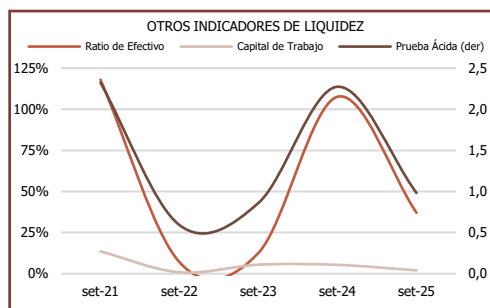
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Disminución de la liquidez corriente a partir del aumento de la deuda financiera de corto plazo, acompañado de una mayor razón de efectivo por el incremento de las inversiones temporales



Las inversiones temporales de la empresa registraron un significativo crecimiento interanual, al pasar de Gs. 36.508 millones en Set24 a Gs. 186.636 millones en Set25, dadas las mayores colocaciones en Certificados de Depósitos de Ahorro, fondos mutuos y bonos corporativos, lo que sumado al incremento de los otros activos de corto plazo, contribuyeron al aumento del activo corriente en 190,77% desde Gs. 228.171 millones hasta Gs. 663.442 millones.

Por su parte, el pasivo corriente se incrementó a un mayor ritmo de 817,38% interanual, desde Gs. 63.195 millones hasta Gs. 579.738 millones, debido a las mayores obligaciones correspondientes a instrumentos financieros por Gs. 274.419 millones y otras cuentas a pagar por Gs. 200.125 millones.

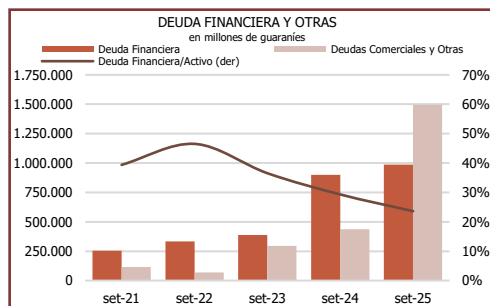


Ante esta situación, los indicadores de liquidez evidenciaron un descenso generalizado respecto del mismo periodo del año anterior, reflejando una menor holgura financiera de corto plazo. La liquidez corriente se redujo de 3,61 a 1,14, si bien esto permite cubrir la totalidad de sus obligaciones circulantes, se ubica por debajo del promedio registrado en los últimos cuatro años.

Esta tendencia se confirma con una prueba ácida inferior a la unidad (0,98 en Set25, frente al 2,27 de Set24), lo que evidencia una mayor dependencia de la realización de inventarios para el cumplimiento del pasivo corriente, y una contracción relevante del ratio de efectivo, que se redujo casi una tercera parte de su valor previo.

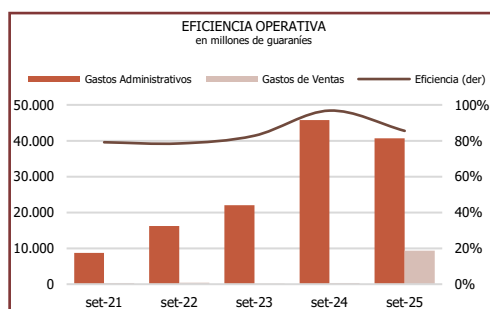
Al corte de la calificación, la estructura de fondeo presentó un cambio respecto a los años anteriores, con una mayor participación del conjunto de obligaciones comerciales y otras deudas, que pasaron de representar el 14,24% del activo en Set24 al 35,80% en Set25. Entre estos destacan las otras cuentas a pagar de corto y largo plazo, con el 24,41% de participación, así como los instrumentos financieros de corto plazo con el 6,57%.

La segunda fuente de fondeo son los recursos propios, con una incidencia del capital y reservas sobre activos de 34,90% en Set25. En tercer lugar, se encuentra la deuda financiera, que incluye a las obligaciones financieras adquiridas de Ueno Holding, aunque su participación se ha ido disminuyendo en los últimos años, llegando a 23,62% al tercer trimestre de 2025.



GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Adecuados niveles de eficiencia operativa, pese a la reducción de este indicador debido a las menores ventas y los mayores gastos de comercialización

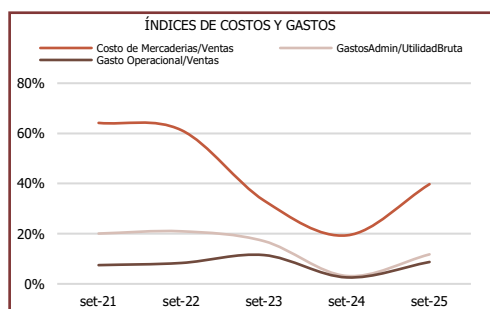


La estructura de gastos operacionales se conforma principalmente de los gastos administrativos, los cuales se redujeron 11,01% desde Gs. 45.760 millones en Set24 hasta Gs. 40.724 millones en Set25. Estos corresponden mayoritariamente a los desembolsos por honorarios profesionales y asesoramiento, reparaciones y mantenimiento, gastos de escribanía y gastos generales.

Por su parte, los gastos de ventas crecieron desde Gs. 368 millones hasta Gs. 9.378 millones en ese mismo periodo, debido a las mayores erogaciones realizadas en concepto de Publicidad y Propaganda, así como en fletes pagados y las comisiones pagadas sobre las ventas.

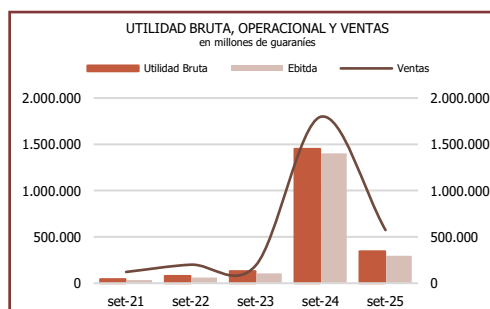
La eficiencia operativa, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad bruta, disminuyó desde 96,82% hasta 85,52%, explicado tanto por los mayores gastos de comercialización como por las menores ventas, aunque se mantuvo en un nivel elevado para el tipo de negocio.

Además, los costos de ventas disminuyeron 34,33% desde Gs. 347.573 millones hasta Gs. 228.260 millones, debido a los menores costos asociados a la venta de activos fijos y acciones, aunque la presión sobre los ingresos operativos aumentó de 19,34% a 29,75%, así como la presión de los gastos operacionales en su conjunto sobre las ventas desde 2,57% hasta 8,73%. Por otra parte, los gastos financieros aumentaron 89,87% hasta Gs. 95.655 millones, asociados a los intereses pagados sobre préstamos bancarios y bonos bursátiles, con una cobertura que bajó de 27,87 en Set24 hasta 3,09 en Set25.



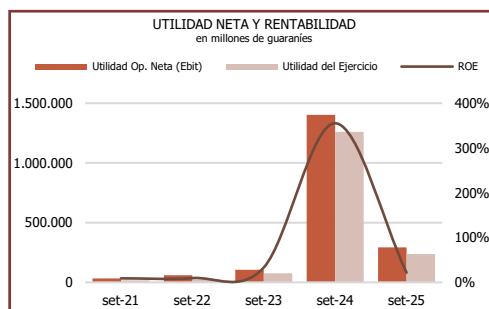
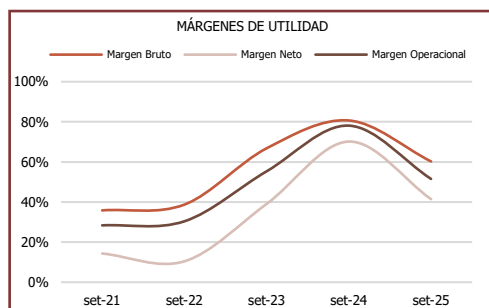
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Reducción de las ventas y de las utilidades explicada principalmente por los menores ingresos por valuación de inversiones y venta de acciones



En el 2024, las ventas de Grupo Vázquez S.A.E. habían registrado un significativo crecimiento, muy por encima de los valores históricos, explicado por el desempeño de los ingresos por valuación de sus inversiones en empresas asociadas, específicamente en U Holdings S.a.r.l., Ueno Bank e ITTI S.A.E.C.A., así como por la venta de acciones de Ueno Bank y Ueno Holding, generando una utilidad muy superior a los registros históricos.

Al corte de la calificación, si bien las ventas disminuyeron 68,06% interanual, desde Gs. 1.797.595 millones en Set24 hasta Gs. 574.193 millones en Set25, estas se mantuvieron por encima del promedio de Gs. 171.634 millones correspondiente a los tres periodos anteriores al 2024.



Esta variación se explica por la reducción de los ingresos por valuación de inversiones en 81,73%, desde Gs. 1.211.922 millones hasta Gs. 221.447 millones, seguido por la disminución de las ventas de acciones, de activos fijos y los ingresos por dividendos, que de manera conjunta se redujeron 70,30% interanual. En contraste, la venta de servicios aumentó de Gs. 25.893 millones a Gs. 135.671 millones, así como la venta de mercaderías gravadas desde 6.698 millones a Gs. 20.000 millones correspondientes a la venta de inmuebles.

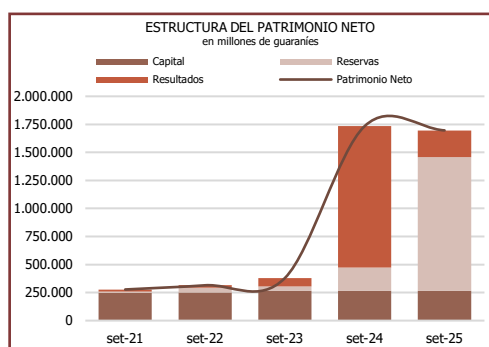
De esta forma, la utilidad bruta se redujo 76,14%, desde Gs. 1.450.022 millones en Set24 hasta Gs. 345.933 millones en Set25, acompañado por un margen bruto que bajó de 80,66% a 60,25%. Asimismo, con el aumento de los gastos operacionales, el Ebitda disminuyó 78,93% desde Gs. 1.403.894 millones hasta Gs. 295.831 millones en ese mismo periodo, generando un margen operacional de 51,52%.

Por otra parte, a diferencia de los periodos anteriores, la empresa registró un resultado no operativo positivo de Gs. 40.409 millones, debido a las ganancias por diferencia de cambio, ingresos varios e intereses.

Finalmente, la utilidad neta disminuyó 81,14%, pasando de Gs. 1.261.174 millones en Set24 a Gs. 237.841 millones, con un menor margen neto de 41,42%. En términos de rendimiento, la rentabilidad del patrimonio (ROE) bajó desde 355,23% hasta 21,74%, así como la rentabilidad del activo (ROA) que pasó de 54,72% a 7,59%.

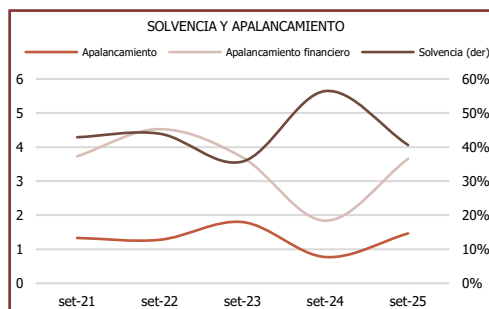
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Disminución de la solvencia patrimonial derivada de la menor generación de resultados, acompañado por el importante crecimiento de las obligaciones



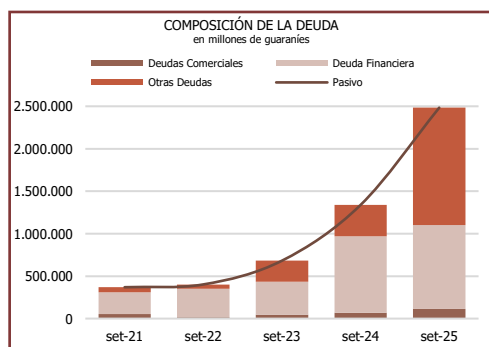
Como resultado de la importante reducción interanual de las utilidades, el patrimonio neto de la compañía registró una disminución de 2,21%, pasando de Gs. 1.734.544 millones en Set24 a Gs. 1.696.288 millones en Set25, generando el descenso del indicador de solvencia patrimonial desde 56,45% a 40,59% en ese mismo periodo, aunque se mantuvo en un nivel adecuado.

El principal componente del patrimonio neto fueron las reservas, las cuales se incrementaron de manera significativa desde Gs. 207.696 millones en Set24 hasta Gs. 1.192.391 millones en Set25, explicado a partir de la constitución de reservas facultativas por un monto de Gs. 1.117.184 millones, provenientes de las utilidades del 2024. Por su parte, el capital integrado, sumado a los aportes a capitalizar, se mantuvieron en Gs. 266.057 millones.



La estructura del pasivo presentó una variación respecto al año anterior, debido a la mayor participación de las otras deudas, que se incrementaron desde Gs. 367.192 millones en Set24 hasta Gs. 1.383.262 millones en Set25. En el corto plazo, destaca el aumento de las otras cuentas a pagar desde Gs. 21.158 millones hasta Gs. 200.126 millones, correspondientes mayormente a cheques emitidos pendientes de cobro, dividendos a pagar y operaciones de Repo, además de instrumentos de renta fija en moneda local y extranjera por Gs. 274.419 millones.

En el largo plazo, también se registró un importante crecimiento de las otras cuentas a pagar en 173,47%, desde Gs. 299.932 millones hasta Gs. 820.219 millones, correspondientes a operaciones a liquidar por Gs. 343.437 millones, instrumento de renta fija por Gs. 305.586 millones y anticipos de clientes y ventas diferidas por Gs. 193.644 millones.



Con respecto a la deuda financiera, las obligaciones bursátiles aumentaron 9,44%, desde Gs. 714.698 millones en Set24 hasta Gs. 782.196 millones en Set25, explicado por la emisión de nuevas series dentro del programa G4, así como la colocación de un nuevo programa, el PEG USD3, y la absorción de la deuda bursátil de Ueno Holding correspondiente a los programas G7, G8, G9 y USD3.

Asimismo, la deuda bancaria aumentó 10,18%, desde Gs. 185.947 millones hasta Gs. 204.878 millones, siendo el 80,58% de largo plazo. De esta forma, el pasivo total creció 85,54% interanual, pasando de Gs. 1.338.335 millones a Gs. 2.483.099 millones, generando a su vez el incremento del apalancamiento desde 0,77 en Set24 hasta 1,46 en Set25, así como del apalancamiento financiero desde 1,84 hasta 3,66 en ese mismo periodo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO																
En dólares americanos																
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Agribusiness	3.073.005	3.546.497	4.255.797	4.260.052	4.548.586	5.056.600	5.081.883	5.092.046	6.110.456	6.783.337	7.531.936	7.682.575	7.836.227	7.992.951	8.152.810	8.315.866
Rendimientos por inversiones	82.726	99.271	105.227	111.541	111.764	118.470	125.578	125.829	150.995	181.194	192.066	203.590	215.805	228.754	242.479	257.028
Entretenimiento	1.142.857	1.371.429	1.508.571	1.659.429	1.825.371	1.829.022	2.011.924	2.015.948	2.419.138	2.661.052	2.927.157	3.219.873	3.541.860	3.896.046	4.285.650	4.714.215
Participación otras sociedades	19.503.216	21.771.640	23.432.807	23.479.672	23.526.632	23.573.685	23.703.780	23.788.791	23.979.101	23.969.665	24.017.604	24.060.778	24.104.033	24.147.369	24.190.788	24.234.288
Ingresos Operativos	23.801.804	26.788.837	29.302.402	29.510.694	30.012.353	30.577.777	30.923.165	31.022.615	32.659.690	33.595.247	34.668.763	35.166.815	35.697.924	36.265.120	36.871.727	37.521.397
División Agroganadera	-2.151.103	-2.482.548	-2.979.058	-2.982.037	-3.184.010	-3.539.620	-3.557.318	-3.564.432	-4.277.319	-4.748.336	-5.272.356	-5.377.803	-5.485.359	-5.595.066	-5.706.967	-5.821.107
División Entretenimiento	-1.005.714	-1.206.857	-1.327.543	-1.460.297	-1.606.327	-1.609.540	-1.770.493	-1.774.034	-2.128.841	-2.341.725	-2.575.898	-2.833.488	-3.116.837	-3.428.520	-3.771.372	-4.148.510
División Corporativo	-729.344	-816.866	-914.889	-868.661	-920.780	-976.027	-1.093.150	-1.096.664	-1.162.464	-1.232.212	-1.306.144	-1.384.513	-1.467.584	-1.555.639	-1.648.977	-1.747.916
Egresos Operativos	-3.886.162	-4.506.271	-5.221.490	-5.310.994	-5.711.117	-6.125.186	-6.420.962	-6.435.131	-7.568.624	-8.322.273	-9.154.398	-9.595.804	-10.069.779	-10.579.225	-11.127.317	-11.717.532
Inversiones	-	-	-	-	-2.000.000	-5.000.000	-5.000.000	-	-	-10.000.000	-10.000.000	-20.000.000	-20.000.000	-20.000.000	-20.000.000	-
FLUJO OPERATIVO	19.915.642	22.282.567	24.080.912	24.199.700	22.301.236	19.452.590	19.502.204	24.587.484	25.091.066	15.272.974	15.514.365	5.571.012	5.628.145	5.685.895	5.744.410	25.803.865
Préstamos bancarios	10.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	12.428.571	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	22.428.571	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital Prestamos Vigentes	-18.064.503	-5.900.611	-1.817.777	-11.014.546	-976.159	-416.179	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses Prestamos Vigentes	-3.956.613	-2.041.482	-1.389.508	-1.211.837	-99.162	-31.607	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital emisión de Bonos	-15.974.542	-4.286.442	-9.431.032	-	-11.616.418	-11.296.628	-	-	-56.134.868	-	-	-	-	-	-	-12.460.220
Intereses emisión de Bonos	-10.037.709	-9.401.405	-8.744.709	-8.279.838	-8.658.496	-6.786.538	-6.256.058	-6.255.273	-6.496.969	-8.937.833	-1.491.130	-1.491.130	-1.491.130	-1.491.130	-1.523.902	-401.458
Egresos financieros	-48.033.367	-21.629.940	-21.383.027	-20.506.221	-21.350.236	-18.530.951	-6.256.058	-6.255.273	-62.631.837	-8.937.833	-1.491.130	-1.491.130	-1.491.130	-1.491.130	-1.523.902	-12.861.678
FLUJO FINANCIERO	-25.604.795	-21.629.940	-21.383.027	-20.506.221	-21.350.236	-18.530.951	-6.256.058	-6.255.273	-62.631.837	-8.937.833	-1.491.130	-1.491.130	-1.491.130	-1.491.130	-1.523.902	-12.861.678
FLUJO DE CAJA	-5.689.153	652.626	2.697.886	3.693.479	951.000	921.639	13.246.146	18.332.211	-37.540.772	6.335.141	14.023.235	4.079.882	4.137.015	4.194.765	4.220.508	12.942.187
Saldo Inicial	7.014.028	1.324.876	1.977.502	4.675.387	8.368.866	9.319.867	10.241.506	23.487.652	41.819.862	4.279.091	10.614.232	24.637.467	28.717.349	32.854.364	37.049.129	41.269.637
FLUJO FINAL ACUMULADO	1.324.876	1.977.502	4.675.387	8.368.866	9.319.867	10.241.506	23.487.652	41.819.862	4.279.091	10.614.232	24.637.467	28.717.349	32.854.364	37.049.129	41.269.637	54.211.824

Grupo Vázquez S.A.E. realizó la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2026-2041, el cual contempla la amortización completa de los programas de bonos vigentes al momento de la calificación. Los ingresos operativos muestran una tendencia creciente, pasando de USD 23,80 millones en 2026 a USD 37,52 millones en 2041, impulsados por los ingresos por participación en otras sociedades, principalmente por los rendimientos obtenidos desde ITTI SAECA, a través de la distribución de dividendos en los próximos años, y en menor medida de Wepa, Redipro y Ueno, además de nuevas adquisiciones planificadas para el futuro.

Esta unidad representa la mayor fuente de ingresos, aunque se proyecta que su participación relativa disminuya levemente con el paso del tiempo, debido a la estabilización de los rendimientos en los años siguientes y la mayor participación de las otras unidades. En ese sentido, las otras unidades de negocio (Agrobusiness, Entretenimiento e Intereses por inversiones) presentan un crecimiento sostenido, lo cual contribuye a una mayor diversificación de fuentes de ingreso y disminuye los riesgos asociados a la concentración y dependencia en una sola unidad de negocio.

En cuanto a los egresos operativos, estos también presentan una tendencia al alza, explicada por los costos asociados a la División de Agrobusiness y Entretenimiento, que de manera conjunta concentran cerca del 85% del total. A ello se suman las inversiones previstas en el periodo 2030-2040, por un total de USD 112,0 millones, destinadas a la adquisición de acciones de acuerdo con la estrategia de expansión del grupo. Si bien estas inversiones generan un impacto relevante sobre el flujo operativo, este se mantiene con saldos netos positivos durante todo el periodo proyectado.

El flujo financiero contempla la emisión de bonos por USD 12,43 millones y la obtención de un préstamo bancario de USD 10,0 millones, ambos para el 2026. Posterior a eso, ya no se proyecta seguir financiando las operaciones a través de nuevas deudas con entidades financieras, nuevas emisiones ni tampoco se prevén nuevos aportes de capital.

Los egresos financieros se explican a partir de las amortizaciones de bonos y préstamos vigentes, siendo el flujo financiero negativo durante todo el periodo proyectado. En ese sentido, se registran fuertes salidas por amortización de capital e intereses, especialmente en 2026 y 2034, explicado por el pago de intereses y el calendario de vencimientos de capital. La proyección de un flujo financiero negativo durante todos los años del periodo se debe a que la compañía no contempla nuevas fuentes de financiamiento externo una vez concluidas las emisiones previstas. En consecuencia, el cumplimiento de sus obligaciones financieras dependerá en gran medida de la generación de recursos operativos.

Esto responde a una estrategia de desapalancamiento gradual, lo que podría fortalecer la posición patrimonial de la firma, aunque la ausencia de nuevas emisiones implica un uso intensivo de los recursos generados por sus operaciones para cumplir con sus compromisos financieros.

Finalmente, el flujo de caja anual refleja un comportamiento volátil, con un importante saldo negativo en el 2034 debido a la concentración de vencimientos de bonos, lo que será compensado a partir del saldo final acumulado, el cual presentará un comportamiento creciente, llegando a niveles muy superiores a sus cifras históricas.

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. había absorbido la deuda bursátil correspondiente al Programa de Emisión Global LCR G8, como resultado de 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. Actualmente esta deuda pertenece a Grupo Vázquez S.A.E.

El PEG LCR G8 había sido 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

Desde su inscripción para operar en el mercado de capitales ante la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia de Valores), según Certificado de Registro N° 037_23042021 de la fecha 23/04/2021, y ante la Bolsa de Valores de Asunción S.A, según Res. 2.222/21 de fecha 7/05/2021, la compañía ha tenido una activa participación mediante la emisión y colocación de bonos, y a la fecha de la calificación, cuenta con ocho programas vigentes, entre los que se incluyen los dos programas de bonos de Ueno Holding asumidos en la fusión: el PEG USD2 y PEG G8.

El Programa de Emisión Global G1 fue emitido y colocado en el año 2021, por monto de Gs. 50.000 millones, mediante dos series de Gs.10.000 millones y una serie de Gs. 30.000 millones, con saldos de capital aún vigentes. Del mismo modo, en el 2021 fue emitido y colocado por USD. 25.000.000 el Programa de Emisión Global USD1, con un monto vigente de USD 23.000.000, dada la amortización de la serie 4 en fecha 18/10/2025.

El Programa de Emisión Global G2 fue aprobado inicialmente por un monto máximo de Gs. 150.000 millones en el 2023. No obstante, han sido emitidas y colocadas 5 series, por un total de Gs. 63.000 millones. Cabe señalar que, si bien la empresa había aprobado la baja del saldo no emitido y colocado por Gs. 87.000 millones del referido programa, según Acta de Directorio N°226 de fecha 10 de noviembre de 2023, los trámites de la misma quedaron sin efecto y sin anulación por parte de la SIV, con lo cual dicho saldo se encuentra disponible para su emisión y colocación.

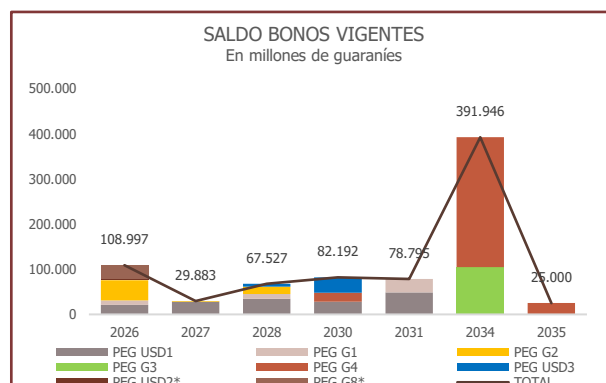
El Programa de Emisión Global G3 fue constituido por un monto máximo de Gs. 105.000 millones, siendo emitida y colocada mediante una sola serie cuyo vencimiento está marcado para el 2034. Por su parte, en el 2024 fue aprobada la emisión del Programa de Emisión Global G4, por un monto máximo de Gs. 350.000 millones, y al momento de la calificación, se han emitido y colocado 15 series por un total de Gs. 336.946 millones.

En el 2025 se aprobó el PEG USD3 por un monto máximo de USD 25.000.000, de los cuales, ya fueron colocados USD 5.822.000, en cinco series. Además, como resultado de la fusión, Grupo Vázquez asumió las obligaciones bursátiles de Ueno Holding: el PEG USD2, con un monto vigente de USD 500.000 dólares, y el PEG G8 con un monto vigente de Gs. 30.000 millones, ambos programas vencen en el 2026.

Cabe mencionar además que la firma había aprobado el Programa de Emisión Global USD2, por un monto de USD 3.000.000, aunque dentro de este programa no se ha emitido ni colocado ninguna serie, no obstante, permanece vigente para una futura emisión. De esta forma, la deuda bursátil (capital) de Grupo Vázquez a la fecha de la presente calificación asciende a Gs. 784.339 millones, al tipo de cambio de 6.970,65, con una importante concentración de vencimientos para el año el 2034, muy superior al promedio anual de vencimiento de los años anteriores.

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido	Monto Colocado	Pagado	Saldo Vigente en Gs.
PEG USD1	2.021	174.266.250.000	174.266.250.000	13.941.300.000	160.324.950.000
PEG G1	2.021	50.000.000.000	50.000.000.000	0	50.000.000.000
PEG G2	2.023	150.000.000.000	63.000.000.000	0	63.000.000.000
PEG G3	2.024	105.000.000.000	105.000.000.000	0	105.000.000.000
PEG G4	2.024	331.946.000.000	331.946.000.000	0	331.946.000.000
PEG USD3	2.025	44.974.633.800	40.583.124.300	0	40.583.124.300
PEG LCR USD2*	2.018	13.941.300.000	13.941.300.000	10.455.975.000	3.485.325.000
PEG LCR G8*	2.019	40.000.000.000	40.000.000.000	10.000.000.000	30.000.000.000
TOTAL DEUDA		910.128.183.800	818.736.674.300	34.397.275.000	784.339.399.300

*Corresponde a los programas de bonos heredados de Ueno Holding.



CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
ACTIVO	647.110	716.924	1.061.331	3.072.879	4.179.387	36,01%
Activo Corriente	138.109	57.117	209.963	228.171	663.442	190,77%
Disponibilidades	7.481	1.237	1.658	31.508	28.262	-10,30%
Inversiones temporales	52.094	2.319	17.565	36.508	186.636	411,22%
Créditos Netos CP	35.379	2.664	2.186	17.658	40.030	126,70%
Inventario	20.806	26.995	79.243	84.434	93.975	11,30%
Inversiones CP	0	0	73.065	0	0	n/a
Otros activos corrientes	22.349	23.902	36.246	58.063	314.539	441,72%
Activo no corriente	509.001	659.807	851.368	2.844.708	3.515.945	23,60%
Bienes de uso	21.264	54.026	8.767	46.044	77.630	68,60%
Inversiones LP	469.246	596.987	833.886	2.784.094	3.436.660	23,44%
Otros activos no corrientes	18.491	8.794	8.715	14.570	1.655	-88,64%
PASIVO	369.563	402.067	681.869	1.338.335	2.483.099	85,54%
Pasivo corriente	50.485	50.949	151.775	63.195	579.738	817,38%
Deuda comercial	22.895	2.368	8.530	8.965	47.868	433,94%
Deuda bancaria	10.974	40.805	46.118	29.970	39.792	32,77%
Otras cuentas a pagar	428	3.196	82.955	21.158	200.126	845,86%
Instrumento de renta fija	0	0	0	0	274.419	n/a
Otras deudas	16.188	4.580	14.172	3.102	17.533	465,22%
Pasivo no corriente	319.078	351.118	530.094	1.275.140	1.903.361	49,27%
Deuda comercial LP	31.823	15.323	38.932	61.533	64.895	5,46%
Deuda bancaria LP	90.021	64.456	45.300	155.977	165.086	5,84%
Deuda bursátil LP	153.815	228.227	296.290	714.698	782.196	9,44%
Instrumento de renta fija LP	0	0	0	0	305.586	
Otras cuentas a pagar LP	43.419	43.112	149.572	299.932	514.633	173,47%
Otras deudas LP	0	0	0	43.000	70.965	65,03%
PATRIMONIO NETO	277.547	314.857	379.462	1.734.544	1.696.288	-2,21%
Capital	247.000	249.400	265.300	265.300	265.673	0,14%
Aporte Irrevocable	54	54	374	374	383	2,41%
Reservas	13.075	44.523	38.392	207.696	1.192.391	474,10%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	17.418	20.880	75.396	1.261.174	237.841	-81,14%
ESTADO DE RESULTADOS	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
Ventas	121.573	200.232	193.098	1.797.595	574.193	-68,06%
Costos	-78.013	-122.728	-64.129	-347.573	-228.260	-34,33%
Utilidad bruta	43.560	77.504	128.969	1.450.022	345.933	-76,14%
Gastos de Ventas	-340	-433	-187	-368	-9.378	2448,37%
Gastos Administrativos	-8.740	-16.243	-21.982	-45.760	-40.724	-11,01%
Utilidad operacional (EBITDA)	34.480	60.828	106.800	1.403.894	295.831	-78,93%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-822	-1.500	-475	-1.347	-2.744	103,71%
Utilidad operacional neta (EBIT)	33.658	59.328	106.325	1.402.547	293.087	-79,10%
Gastos financieros	-12.612	-29.483	-25.806	-50.380	-95.655	89,87%
Utilidad ordinaria	21.046	29.845	80.519	1.352.167	197.432	-85,40%
Resultados no operativos	-1.693	-6.659	-1.830	-90.993	40.409	-144,41%
Utilidad antes de impuestos	19.353	23.186	78.689	1.261.174	237.841	-81,14%
Impuesto a la renta	-1.935	-2.306	-3.293	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	17.418	20.880	75.396	1.261.174	237.841	-81,14%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,74	1,12	1,38	3,61	1,14	-68,30%
Prueba Ácida	2,32	0,59	0,86	2,27	0,98	-56,81%
Ratio de Efectividad	118,01%	6,98%	12,67%	107,63%	37,07%	-65,56%
Índice de capital de trabajo	13,54%	0,86%	5,48%	5,37%	2,00%	-62,70%
Dependencia de Inventario	-213,73%	165,69%	164,51%	-26,62%	345,63%	-1398,25%
Deuda Financiera/Activo	39,38%	46,52%	36,53%	29,31%	23,62%	-19,42%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	4,58	14,04	106,17	241,56	26,54	-89,01%
Rotación de Inventario	5,00	6,85	1,61	5,66	3,41	-39,75%
Periodo Promedio de Cobro	80	26	3	2	14	810,10%
Periodo Promedio de Pago	79	5	36	7	57	713,04%
Ciclo operacional	153	79	230	66	121	83,02%
Apalancamiento Operativo	1,29	1,31	1,21	1,03	1,18	14,17%
Ventas/Activo	25,05%	37,24%	24,26%	78,00%	18,32%	-76,51%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	42,89%	43,92%	35,75%	56,45%	40,59%	-28,10%
Endeudamiento	57,11%	56,08%	64,25%	43,55%	59,41%	36,41%
Cobertura de las Obligaciones	91,06%	159,19%	93,82%	2962,04%	68,04%	-97,70%
Apalancamiento	1,33	1,28	1,80	0,77	1,46	89,72%
Apalancamiento financiero	3,73	4,53	3,69	1,84	3,66	99,04%
Cobertura de Gastos Financieros	2,73	2,06	4,14	27,87	3,09	-88,90%
Deuda/EBITDA	8,04	4,96	4,79	0,71	6,30	780,48%
Deuda/Ventas	2,28	1,51	2,65	0,56	3,24	480,85%
RENTABILIDAD						
ROA	3,59%	3,88%	9,47%	54,72%	7,59%	-86,13%
ROE	8,93%	9,47%	33,06%	355,23%	21,74%	-93,88%
Margen Bruto	35,83%	38,71%	66,79%	80,66%	60,25%	-25,31%
Margen Operacional	28,36%	30,38%	55,31%	78,10%	51,52%	-34,03%
Margen Neto	14,33%	10,43%	39,05%	70,16%	41,42%	-40,96%
Eficiencia Operativa	79,16%	78,48%	82,81%	96,82%	85,52%	-11,67%
Costo de Mercaderías/Ventas	64,17%	61,29%	33,21%	19,34%	39,75%	105,60%
Gasto Operacional/Ventas	7,47%	8,33%	11,48%	2,57%	8,73%	240,04%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	20,84%	21,52%	17,19%	3,18%	14,48%	355,27%
GastosAdmin/UtilidadBruta	20,06%	20,96%	17,04%	3,16%	11,77%	273,03%

BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

En millones de guaraníes			
BALANCE CONSOLIDADO	set-24	set-25	Var %
ACTIVO	17.492.267	6.566.758	-62,46%
Activo corriente	5.478.659	1.729.069	-68,44%
Disponibilidad+ Inv. Temp.	1.869.026	338.151	-81,91%
Créditos Netos	1.533.739	370.270	-75,86%
Inventario	307.204	365.724	19,05%
Otros activos corrientes	1.768.690	654.924	-62,97%
Activo no corriente	12.013.608	4.837.689	-59,73%
Bienes de Uso	678.065	188.769	-72,16%
Créditos Netos LP	4.885.648	17.396	-99,64%
Inversiones LP	6.094.810	3.843.678	-36,94%
Inventarios LP	-	-	0,00%
Otros activos no corrientes LP	355.084	787.847	121,88%
PASIVO	14.430.536	4.434.094	-69,27%
Pasivo corriente	6.091.762	1.390.522	-77,17%
Deuda comercial CP	225.851	356.794	57,98%
Préstamos CP	4.996.933	175.350	-96,49%
Otras deudas CP	868.978	858.379	-1,22%
Pasivo no corriente	8.338.773	3.043.572	-63,50%
Deuda comercial LP	70.782	83.442	17,89%
Préstamos LP	5.987.321	287.197	-95,20%
Deuda bursátil LP	1.435.632	1.138.753	-20,68%
Otras deudas LP	845.038	1.534.179	81,55%
PATRIMONIO NETO	3.061.731	2.132.665	-30,34%
Capital	914.614	265.673	-70,95%
Aportes a capitalizar	56.197	384	-99,32%
Reservas	549.018	1.192.391	117,19%
Resultados	1.541.902	237.841	-84,57%
Interés minoritario	-	436.376	-
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO	set-24	set-25	Var%
Ingresos	5.576.593	1.549.507	-72,21%
Costos	-1.144.974	-731.409	-36,12%
Utilidas Bruta	4.431.619	818.098	-81,54%
Gastos de Ventas	-129.848	-202.273	55,78%
Gastos Administrativos	-654.668	-264.017	-59,67%
Utilidad operacional (EBITDA)	3.647.103	351.809	-90,35%
Previsiones	-1.935.586	-959	-99,95%
Depreciaciones y amortizaciones	-26.312	-60.937	131,59%
Utilidad operacional neta (EBIT)	1.685.205	289.912	-82,80%
Gastos financieros	-70.530	-174.374	147,23%
Utilidad ordinaria	1.614.675	115.538	-92,84%
Resultados no operativos	-48.535	132.326	-372,64%
Utilidad antes de impuestos	1.566.140	247.864	-84,17%
Impuesto a la renta	-31.844	-10.023	-68,52%
Utilidad del ejercicio	1.534.295	237.841	-84,50%

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS CONSOLIDADOS

En veces y porcentajes			
INDICADOR	set-24	set-25	Var%
LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	0,90	1,24	38,26%
Prueba Ácida	0,85	0,98	15,49%
Ratio de Efectividad	30,68%	24,32%	-20,74%
Índice de capital de trabajo	-3,50%	5,16%	-247,09%
Deuda Financiera/Activo	71,00%	24,38%	-65,66%
Ventas/Activo	42,51%	31,46%	-25,98%
Ventas/Cartera	115,83%	532,93%	360,11%
ENDEUDAMIENTO			
Solvencia	17,50%	32,48%	85,55%
Endeudamiento	82,50%	67,52%	-18,15%
Cobertura de las Obligaciones	79,83%	33,73%	-57,74%
Apalancamiento	4,71	2,08	-55,89%
Apalancamiento financiero	6,15	3,60	-41,42%
Cobertura de Gastos Financieros	51,71	2,02	-96,10%
Deuda/EBITDA	2,97	9,45	218,54%
Deuda/Ventas	1,94	2,15	10,59%
RENTABILIDAD			
ROA	11,70%	4,83%	-58,71%
ROE	66,82%	14,87%	-77,75%
Margen Bruto	79,47%	52,80%	-33,56%
Margen Operacional	65,40%	22,70%	-65,28%
Margen Neto	27,51%	15,35%	-44,21%
Eficiencia Operativa	82,30%	43,00%	-47,75%
Costo de Mercaderías/Ventas	20,53%	47,20%	129,90%
Gasto Operacional/Ventas	14,07%	30,09%	113,91%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	17,70%	57,00%	221,97%
GastosAdmin/UtilidadBruta	14,77%	32,27%	118,46%

Los balances y estados de resultados consolidados de Grupo Vázquez S.A.E. se componen de los estados financieros de la Sociedad y sus controladas en las que posee más del 50% del capital: Radice S.A. (97,33% de propiedad), V. Media S.A. (95% de propiedad), U Holdings S.a.r.l. (92,89% de propiedad), ITTI S.A.E.C.A. (80,80% de propiedad), U Paraguay S.A. (70,37% de propiedad), Oniria S.A. (60% de propiedad), 23 Sports Marketing S.A. (60% de propiedad), Sports LAB E.A.S (60% de propiedad) y Texcin S.A.E. (51,61% de propiedad). A diferencia del año anterior, los estados financieros consolidados al cierre del tercer trimestre de 2025 ya no incluyen los estados contables de Ueno Bank, lo que explica las variaciones significativas en términos patrimoniales y de resultados entre un periodo y otro.

El total de activos de la entidad cerró en Gs. 6.566.758 millones en Set25, de los cuales, Gs. 1.729.069 millones corresponden a activos de corto plazo y Gs. 4.837.689 millones, a activos no corrientes. El principal componente dentro de este rubro son las inversiones de largo plazo, que alcanzaron Gs. 3.843.678 millones. De este total, Gs. 3.540.126 millones corresponde a inversiones en empresas asociadas, compuesto por valores de seis compañías del grupo. Asimismo, se destacan los elevados activos intangibles por Gs. 477.272 millones, principalmente por los derechos de propiedad intelectual de ITTI S.A.E.C.A., así como los otros créditos de corto y largo plazo por Gs. 583.252 millones. En términos de obligaciones, el pasivo corriente alcanzó Gs. 1.390.522 millones, generando un indicador de liquidez corriente de 1,24 en Set25, así como una prueba ácida de 0,98. Por su parte, el pasivo no corriente cerró en Gs. 3.043.572 millones, de los cuales el 37,42% corresponde a deudas bursátiles de Grupo Vázquez S.A.E., ITTI S.A.E.C.A. y Radice S.A.E.C.A., por un total de Gs. 1.138.753 millones. Además, los otros pasivos alcanzaron Gs. 1.572.141 millones y los ingresos diferidos por Gs. 694.014 millones, acompañado por un indicador de endeudamiento de 67,52% y un apalancamiento financiero de 3,60 al corte de la calificación.

Por otra parte, el patrimonio neto está compuesto en un 52,38% por las reservas facultativas, los cuales se incrementaron de forma significativa respecto al año anterior, desde Gs. 194.843 millones hasta Gs. 1.117.184 millones, explicado por la retención de las elevadas utilidades de Grupo Vázquez del periodo 2024, generando un indicador de solvencia patrimonial de 32,48%, superior al 17,50% del año anterior. Los ingresos operativos fueron de Gs. 1.457.885 millones, siendo los principales los ingresos provenientes de ITTI S.A.E.C.A., que se incrementaron desde Gs. 644.805 millones en Set24 hasta Gs. 950.529 millones en Set25, mientras que los ingresos provenientes de Grupo Vázquez se redujeron de Gs. 1.917.280 millones hasta Gs. 581.040 millones, debido a los menores ingresos por valuación de inversiones en empresas asociadas. Esto derivó en una utilidad operacional (EBITDA) de Gs. 351.809 millones, acompañado por un margen de 22,70%, mientras que la utilidad neta fue de Gs. 237.841 millones, con un margen neto de 15,35%, una rentabilidad del capital (ROE) de 14,87% y una rentabilidad de activos (ROA) de 4,83%.

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, así como en los estados contables desde setiembre del 2021 al 2025 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 GRUPO VÁZQUEZ S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la 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 2020 al 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2021 al 2025.
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 complementarias 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 **PEG LCR G8** de la empresa **GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.** 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 2026

Fecha de Publicación: 04 de Marzo de 2026

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2025

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

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL LCR G8	pyA+	Fuerte (+)
A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

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

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de GRUPO VÁZQUEZ S.A.E., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2024 por la firma Grant Thornton Paraguay y en los Estados Financieros al 30 de Setiembre de 2025 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
---	---