

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 307 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 10:00 horas del 2 de agosto de 2022, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo Menares y María Betsabé Weil, se revisaron los antecedentes relativos a la evaluación de las entidades calificadas por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada.

En esta reunión, el Consejo acordó, por unanimidad, asignar la siguiente calificación:

Entidad	Calificación Actual	
Grupo Vázquez S.A.E.	Solvencia	A-py
	Bonos G1	A-py
	Bonos USD1	A-py
	Tendencia	Estable

Los fundamentos de esta calificación y el análisis llevado a cabo están descritos más adelante en esta acta.

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.

FUNDAMENTACIÓN

La clasificación “A-py” asignada a la solvencia y bonos de Grupo Vázquez S.A.E. (Grupo Vázquez) considera un perfil de negocio clasificado como “Adecuado” y una posición financiera como “Satisfactoria”.

Grupo Vázquez S.A.E. es un holding que cuenta con operaciones en 14 empresas, cuya actividad se centra en el sector comercial, financiero, ganadero, forestal, gastronómico, entretenimiento y de tecnología. En el caso de la ganadería, la entidad se encuentra enfocada en la crianza y engorda de animales, desmamantes y venta de terrenos.

Durante los últimos años los ingresos de Grupo Vázquez evidenciaron un fuerte crecimiento, desde un promedio de Gs. 28.000 millones entre 2016 hasta 2019 hasta los Gs. 175.116 millones a fines de 2020, producto principalmente de una mayor recaudación por bienes, licencias y software, sumado a un mayor aporte de dividendos recibidos.

A diciembre de 2021, los ingresos de la entidad se situaron en los Gs. 283.040 millones, un 61,6% mayor que 2020. Ello, según su peso relativo, se encuentra asociado a la mantención de altos niveles comercializados en bienes, licencias y software, en conjunto con un mayor aporte del segmento de inversiones (Gs. 83.302 millones en comparación a Gs. 928 millones) y un aumento en la actividad del subsegmento forestal (Gs. 26.247 millones versus Gs. 274 millones en 2020).

A igual periodo, se observó un mayor aumento en los costos operacionales con un alza del 67,4% (crecimiento por sobre los ingresos) que se vio en parte compensada con una menor alza en los gastos de administración y distribución (alza del 20,6% anual). Ello generó que el Ebitda se situara en los Gs. 55.655 millones (Gs. 33.488 millones a diciembre de 2020). En términos de margen Ebitda, tras evidenciar valores negativos en 2019 por los efectos de mayores costos operacionales en dicho periodo, posteriormente se mantuvo en el rango del 19% (19,7% a diciembre de 2021).

A marzo de 2022, a nivel individual los ingresos de Grupo Vázquez alcanzaron los Gs. 24.283 millones evidenciando una fuerte caída en comparación a igual periodo de 2021 (\$ 63.964 millones), debido a una menor recaudación por venta de mercaderías gravadas, venta de acciones y bienes de activos fijo. Al respecto, durante el periodo se incorporaron resultados en asociadas por Gs. 18.564 millones que permitieron mermar en parte los menores resultados en los otros segmentos.

A igual periodo la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 17.171 millones un 21,4% menor que marzo de 2021. Esta menor disminución, en comparación a los ingresos, se encuentra asociada a una fuerte baja en los costos operacionales que compensó el alza en los gastos de administración y venta. Así, el margen Ebitda de la compañía se incrementó hasta el 70,7% durante el trimestre.

La base patrimonial por su parte ha evidenciado un constante incremento en línea con la estrategia su controlador de fortalecer la posición de la compañía ante el plan de inversiones ejecutado en el último tiempo, pasando desde los Gs. 189.659 millones en 2016 hasta los Gs. 302.183 millones a marzo de 2022. Sin embargo, el crecimiento en los pasivos financieros de forma estructural en el último año ha gatillado en que el leverage financiero pase de por debajo de las 0,6 veces hasta alcanzar la 1,0 vez desde 2021.

El fuerte plan de inversiones realizado en los últimos años ocasionó presiones en los indicadores de cobertura. Así, a fines de 2021, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda se incrementó hasta las 5,1 veces desde las 3,8 veces registradas en 2020. En el caso del indicador de Ebitda sobre gastos financieros, se evidenció un incremento hasta las 2,4 veces (1,9 veces en 2020).

A marzo de 2022, ante la menor generación de Ebitda, los indicadores de cobertura se vieron presionados, alcanzando las 6,0 veces en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda y en las 1,9 veces en el Ebitda sobre gastos financieros.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la rentabilización de las inversiones de los últimos periodos, sumado a las mejoras operacionales evidenciadas, que permitirían a la entidad afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos, con mayores niveles de inflación, entre otros aspectos.

Además, considera la mantención de una generación de caja al alza en los próximos periodos que permita resguardar la posición financiera de la entidad. Ello, considera un adecuado mix de financiamiento de su plan de inversiones que permita evidenciar indicadores financieros en rangos acordes a su clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante condiciones de mercado más complejas y/o ante mayor agresividad en sus políticas financieras, que resulten en un deterioro estructural de sus indicadores crediticios.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante un fortalecimiento en su perfil financiero en la medida de la rentabilización de sus inversiones.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Satisfactoria posición competitiva en los principales mercados en donde participa.
- Adecuado manejo de inventario y cuentas por cobrar durante el periodo analizado.

- Fortalecimiento en inversiones de largo plazo, en sociedades inmersas en distintas industrias, permite mejorar la composición del Ebitda de la compañía.
- Industria ganadera expuesta a las variaciones de los precios de los animales, factores climáticos, sanitarios y fluctuaciones del tipo de cambio.
- Inversiones en la industria financiera generan exposición al riesgo de crédito.
- Inversiones en la industria de tecnologías de la información, caracterizada por una alta competencia e intensiva tanto en inversiones como en recursos humanos.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Márgenes expuestos al desempeño económico de cada mercado en el que participa.
- En los próximos periodos se espera una mayor rentabilización del plan de inversiones realizado por la entidad. Ello, generará un aumento en los dividendos provenientes de sus filiales.
- Indicadores de cobertura se han visto presionados con la incorporación de deuda asociada al plan de inversiones, a pesar de la mayor generación de Ebitda durante el periodo.
- Satisfactoria posición de liquidez, sustentada en su generación de flujos, que permitiría en los próximos periodos un incremento en los niveles de caja.
- Aumento en el capital patrimonial ha permitido compensar, en parte, los mayores niveles de inversiones realizados por la entidad. Ello, generó un adecuado nivel de leverage financiero.
- Exposición al riesgo de tipo de cambio en la operación y deuda financiera.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Grupo Vázquez S.A.E. (Grupo Vázquez) es un *holding* que cuenta con operaciones en 14 empresas, cuya actividad se centra en el sector comercial, financiero, ganadero, forestal, gastronómico, entretenimiento y de tecnología.

En el caso de la ganadería, la entidad se encuentra enfocada en la crianza y engorda de animales, desmamantes y venta de terrenos. En este rubro la venta de animales principalmente se realiza hacia productores de ganados para frigoríficos.

Al respecto, durante el último año se realizaron mejoras en tecnologías mediante la herramienta Softgan, permitiendo a la compañía contar con información actualizada en su segmento de ganadería, mejorando los controles, movimientos o recategorizaciones de animales, además de mejoras en eficiencias operacionales.

Grupo Vázquez en los últimos años ha realizado una estrategia de centralizar la administración y gestión de todas las unidades de negocios. A raíz de ello, en 2019, se inauguró la casa matriz en el paseo la Galería.

Adicionalmente, en el último periodo se realizaron diversas mejoras con respecto al manejo de los flujos de efectivos en sus principales unidades de negocios, mediante plantillas de control con las especificaciones de cada rubro para mejorar su control.

OPERACIONES DIVERSIFICADAS EN DISTINTOS SECTORES ECONÓMICOS

La compañía divide sus operaciones en cuatro unidades de negocios: agroganadera, alimentos, entretenimiento e inversiones.

DIVISIÓN AGRÍCOLA-GANADERA:

La compañía mantiene operaciones en la Estancia Don Miguel, ubicada a 430 Km. de Asunción, en el distrito de Puerto Pinasco, contemplando una superficie de 17.000 hectáreas, considerando pasturas y montes vírgenes que conforman la reserva natural.

Las operaciones de la entidad se encuentran concentradas en la cría y engorda de ganado con una capacidad cercana a las 8.000 cabezas para albergar en 9.000 hectáreas de pasturas. Al respecto, parte del plan de la entidad considera ir incrementando su *stock* de bovinos hacia las 15.000 cabezas a favor de una mayor eficiencia productiva.

En términos de venta de ganados, por medio de la hacienda alcanzaban en 2021 las 1.138 cabezas (1.562 en 2020), las cuales se encontraban concentradas en terneros situándose en 575 cabezas, seguido por vacas (247), y desmamantes (224). Ello generando ingresos por sobre los US\$ 500 mil. En el caso de la compra de animales, esta se ha visto impulsada en el último año (1.027 cabezas) tanto por una mayor adquisición de vacas como de vaquillas.

En el caso de la Estancia Don Miguel Chaco, la entidad cuenta a fines de 2021 con 5.968 cabezas, concentradas en vacas (4.282 cabezas).

La segunda compañía de este segmento corresponde a Costa Flor, enfocada en la reforestación y comercialización de madera, con 620 hectáreas de producción silvopastoril con capacidad de 600 cabezas de ganado y entre 12.000 a 15.000 toneladas anuales de extracción de madera de reforestación. Sus operaciones se encuentran ubicadas en Itacurubí del Rosario, departamento de San Pedro.

Parte de la estrategia de sustentabilidad de la entidad considera la producción de biomasa y madera para el mercado local e internacional. Al respecto, los kilogramos de madera vendida durante 2021 alcanzaron los 13,5 millones, siendo los meses de febrero, marzo, mayo, agosto y septiembre los de mayor actividad.

DIVISIÓN DE ALIMENTOS:

Walterio nace en 2008 y es adquirido por la compañía en 2019, bajo el concepto de “Buenas Burgers”, siendo una marca gourmet. En 2020, se creó una nueva línea de congelados, habilitando un centro de producción con una capacidad por sobre las 3.000 cajas de hamburguesas por mes.

La entidad cuenta con 115 puntos de distribución que considera cadenas de supermercados. Al respecto, durante 2021 la entidad realizó ventas de 3.578 unidades de cajas de picaña, tapa cuadril y caja original por medio de Sabores de mi Tierra S.A., mediante un acuerdo de distribución. Además, realizó ventas al consumidor de forma directa.

DIVISIÓN DE ENTRETENIMIENTO:

En 2018 se creó Puka un local de entretenimiento para eventos infantiles y familiares en un parque de aventuras con 880 m² de superficie y una capacidad de 250 personas.

Además, la división cuenta con Werking, entidad que nace con el objetivo de potenciar las alianzas con el ecosistema emprenderos mediante un espacio de trabajo colaborativo que además es una sucursal financiera.

DIVISIÓN DE INVERSIONES:

Actualmente la entidad tiene participación en las siguientes sociedades: Financiera Ueno, Vinanzas, Credicentro (entidad clasificada por Feller Rate en “BBB/Estables”), Copasa (IOIO), Hndyla.com, J. Fleischman, ITTI, We-pa, Pago Par, entre otras.

Durante los últimos años la entidad ha mantenido una estrategia activa de adquisiciones de compañías para fortalecer su posición de mercado y diversificar sus operaciones. Así, durante 2019 adquirió Walterio. En 2020 se realizó la fusión con Electrolar, compra de acciones de Vinanzas, y de las acciones de ITTI, entidad clasificada por Feller Rate en “BBB/Estables”.

Durante 2021, la entidad realizó la compra de las acciones J. Fleischman y Financiera El Comercio S.A.E.C.A, que a fines de igual año anunció su cambio de nombre a Financiera Ueno S.A.E.C.A., en línea con el foco en transformación de sus operaciones, con productos de servicios digitales, entre otros factores. Esta última entidad está clasificada por Feller Rate en “BBB+/Estables”.

Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de ITTI S.A.E.C.A. en la sección Corporaciones, y los informes de Credicentro S.A.E.C.A. y Financiera Ueno S.A.E.C.A. en la sección Bancos e Instituciones Financieras en www.feller-rate.com.py

**FUERTE CRECIMIENTO EN INVERSIONES DE LARGO PLAZO QUE NO CONSOLIDAN
GENERARÁ UN MAYOR APORTE DE LOS DIVIDENDOS RECIBIDOS EN LA COMPOSICIÓN
DEL EBITDA**

La compañía en los últimos años ha realizado una estrategia enfocada en el crecimiento de sus operaciones, potenciado su segmento de inversiones por medio de la adquisición de participaciones en distintas sociedades. Ello generó que las inversiones de largo plazo pasaran desde los Gs. 108.390 millones en 2018 hasta los Gs. 448.139 millones.

Al respecto, a fines de 2021 los mayores aportes en dicha cuenta provienen de sociedades vinculadas al grupo, en donde la mayor participación está asociada a Credicentro con el 44,9% (considerando acciones preferentes, múltiples y simples), seguido por Financiera Ueno (27,1%), ITTI (6,9%), J. Fleischman (6,7%), CCO (5,3%) y Copasa (4,3%), entre otros.

Grupo Vázquez cuenta adicionalmente con un Fideicomiso que asciende a diciembre de 2021 a los Gs. 141.369 millones (Gs. 139.314 millones a fines de 2020) correspondiente a los campos rurales de la Estancia Don Miguel (Chaco Paraguayo).

COMPORTAMIENTO DISPAR DEL INVENTARIO ACORDE A LOS NIVELES DE PRODUCCIÓN EN LAS PRINCIPALES ACTIVIDADES DE LA COMPAÑÍA

Los inventarios de la compañía evidencian un comportamiento dispar dependiendo de los niveles de actividades de sus principales negocios que consolidan en el balance, además de los efectos asociados a la incorporación del fideicomiso desde 2020. Ello, ha generado que el inventario alcanzara su mayor valor en 2020 situándose en los Gs. 79.029 millones producto de un incremento en las mercaderías gravadas por el IVA al 10% y productos forestales.

A diciembre de 2021, los inventarios alcanzaron los Gs. 18.558 millones, un 76,5% menor que 2020, debido a la baja registrada en las mercaderías gravadas y productos forestales durante el periodo, que no lograron ser compensadas por el incremento observados en los activos bilógicos en producción, principalmente en existencias vacunas.

A igual fecha, el inventario estaba compuesto mayoritariamente por activos bilógicos en producción (77,5%), siendo las existencias catalogadas como vacunas las con mayor incidencia sobre el total (74,5%).

ADECUADO MANEJO DE LAS CUENTAS POR COBRAR ASOCIADAS A DEUDORES POR VENTAS

Tras mantener niveles de deudores por ventas por sobre los Gs. 24.000 millones durante 2018 y 2019, se evidenció una fuerte baja hasta los Gs.702 millones a fines de 2020. Posteriormente en 2021 se registró un incremento hasta los Gs. 5.947 millones.

No obstante, se debe señalar que la cartera en los últimos años se ha concentrado en cartera al día, manteniendo por debajo del 3% en cuentas por cobrar vencida menor a 30 días. La entidad no cuenta con mora por sobre los 30 días durante el periodo evaluado.

Al analizar los deudores por ventas en comparación a los ingresos de cada periodo, tras evidenciar una relevante participación en 2018 y 2019 (79,5%), durante los años siguientes su incidencia en los ingresos se mantiene por debajo del 3% (2,1% a diciembre de 2021). De igual forma, las otras cuentas por cobrar en 2021 alcanzaron los Gs. 6.926 millones, manteniendo una participación acotada en comparación a los ingresos de dicho periodo.

INVERSIONES HAN GENERADO UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN EN TÉRMINOS DE LA GENERACIÓN DE LA COMPAÑÍA

Durante el periodo evaluado se ha observado un constante crecimiento en los ingresos de la compañía debido a un fuerte plan de inversiones que permitió diversificar las fuentes de generación de la compañía. Ello considera que el segmento de bienes, licencias y software si bien ha presentado un crecimiento en los montos durante periodo analizado, su participación en los ingresos fluctúa entre el 53% y 85%, manteniéndose como el segmento más relevante. Mientras que la principal actividad a nivel individual del *holding*, ganadería, ha evidenciado un comportamiento a la baja desde un 18,4% hasta situarse en un 1,3%, producto de la mayor actividad en otros segmentos y las volatilidades inherentes del negocio.

Al respecto, se destaca de forma favorable la diversificación de actividades en las que está inmersa la entidad mediante sus distintas inversiones, lo cual le permite en algunos periodos de menor actividad de ciertos segmentos, ser compensados por otros.

Durante el último año, el crecimiento en su segmento de inversiones gatilló en que su incidencia en los ingresos se incrementara hasta el 29,5%, cifra por sobre los rangos registrados en años anteriores. En el caso de los dividendos, su participación en la recaudación se ha incrementado desde niveles por debajo del 2,4% hasta alcanzar su mayor valor en 2020 (7,1%), disminuyendo en 2021 debido a los efectos de la pandemia.

Por su parte, la actividad forestal evidenció su mayor crecimiento en 2021 situándose en los Gs. 26.247 millones, y una participación del 9,3% sobre el total.

PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

La compañía durante 2021 impulsó 9 de los 17 objetivos de desarrollo sostenible de las Naciones Unidas. Esto considera; salud y bienestar; educación de calidad; igualdad de género; trabajo decente y crecimiento económico; industria, innovación e infraestructura; producción y consumo responsables; acción por el clima; paz, justicia e instituciones sólidas; y alianzas para lograr los objetivos.

AMBIENTALES:

División agrícola ganadera contempla desarrollar su proyecto productivo en convivencia y armonía con el medioambiente, manteniendo una reserva natural de flora y fauna autóctona de más de 6.500 hectáreas. Además, que la ganadería y reforestación sean una unidad eficiente, apostando a la sustentabilidad mediante la producción de biomasa.

SOCIALES:

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados. La entidad mantiene un modelo de diversidad e inclusión, enfocado en contribuir a una sociedad más inclusiva.

GOBIERNOS CORPORATIVOS:

La entidad se encuentra adaptando estándares en el gobierno corporativo enfocados en los procesos de controles internos, detecciones y mitigación de riesgos para asegurar la continuidad del negocio.

La plana directiva está compuesta por diez miembros: Miguel Vázquez, Víctor Hugo Vázquez, Juan Gustale, Bernardo Algorta, Guillermo Vázquez, Lia Maniagurria, Laura Vargas, Gloria Villasanti, Pablo Debuchy, Miguel Almada.

INDUSTRIA GANADERA EXPUESTA A LAS VARIACIONES DE LOS PRECIOS DE LOS ANIMALES, FACTORES CLIMÁTICOS Y FLUCTUACIONES DEL TIPO DE CAMBIO

El segmento agrícola de la compañía considera la cría de animales, cuyo proceso productivo es de mediano plazo, generando que las inversiones en este rubro se vean rentabilizada en años posteriores a su materialización.

Parte de los riesgos que mantiene el sector agropecuario se encuentran asociado a los cambios climáticos, con eventos de sequías más recurrentes generando variaciones en los niveles de producción, sumado a enfermedades que pueden ocasionar problemas de sanidad animal con consecuencias relevante en la economía.

Al respecto, específicamente en el sector pecuario, parte de la estrategia a nivel general consiste en medidas para proteger los mercados de exportación, como también la inocuidad de los alimentos para mitigar los riesgos como en el caso de la fiebre aftosa y otras enfermedades que son importante al momento de considerar la exportación de carne y la producción nacional.

La compañía para afrontar los problemas climáticos y sanitarios contempla una estrategia enfocada en la planificación, ajustando el *stock* de animales mediante proyecciones semestrales para afrontar dichas condiciones como también mantener reservas forrajeras. Ello, contempla además los campos en la Región Oriental que mantiene la entidad, dedicados a la producción de silvopastoril para la ganadería del Chaco ante cualquier imprevisto. En términos sanitarios Grupo Vázquez mantiene un estricto plan enfocado en la prevención.

BUEN POSICIONAMIENTO DE LA INDUSTRIA GANADERA PARAGUAYA A NIVEL INTERNACIONAL

En los últimos años, la industria ganadera del Paraguay ha evidenciado un relevante crecimiento, convirtiéndose en uno de los sectores económicos más importantes para el país. En efecto, la ganadería es el segundo sector más importante en términos de ingresos por exportaciones, representando, durante el año 2021, cerca del 15,7% del total (18,8% a mayo de 2022) y un 2,3% del PIB nacional (22,2% del sector primario).

Referente a lo anterior, actualmente Paraguay es uno de los mayores exportadores de carne bovina a nivel global, ubicándose como el octavo mayor exportador a nivel mundial y como el tercer mayor exportador de América Latina durante el año 2021.

En términos de demanda, se ha observado un sostenido aumento del consumo global de carne, promediando un avance del 1,4% entre los años 2011 y 2020 (0,98% explicado por el incremento en la población y el porcentaje restante por un mayor consumo per cápita). No obstante, el consumo mundial per cápita de carne de vacuno ha exhibido una tendencia a la baja desde el año 2007, promediando los 6,4 kilogramos por persona durante los años 2018 y 2020, y proyectando que continúe disminuyendo hacia el año 2030, donde alcanzaría los 6,3 kilogramos per cápita.

Lo anterior, en el caso de los países con ingresos medios y bajos, influenciado por un aumento en los ingresos que no ha sido suficiente para estimular un cambio en la dieta de los consumidores. Adicionalmente, en países con ingresos altos (donde el consumo está en gran medida saturado) la tendencia ha estado limitada por diferentes factores, como los intereses ambientales, éticos, de bienestar de los animales y de salud, entre otros.

Sin embargo, cabe destacar que los productos ganaderos del Paraguay son exportados principalmente a América Latina (destacando Chile, Brasil y Uruguay); región que continúa presentando un mayor consumo per cápita de carne bovina respecto del promedio global (16,2 kilogramos por persona entre 2018 y 2021) y que además exhibiría una menor disminución hacia el año 2030.

FINANCIERA UENO Y CREDICENTRO PERTENECEN A UNA INDUSTRIA COMPETITIVA CON OPERACIONES SENSIBLES A LAS CONDICIONES MACROECONÓMICAS

Grupo Vázquez cuenta con una participación relevante en Financiera Ueno (62,18% de la propiedad), inmersas en una industria financiera regulada del Paraguay, y en Credicentro (86,6% de los derechos a votos), industria de casas de crédito. En conjunto las entidades mantienen una participación del 72% a diciembre de 2021 en términos de la cuenta de inversiones de largo plazo en el balance de Grupo Vázquez.

Financiera UENO es una entidad pequeña dentro del sistema financiero con activos por Gs. 1.247.451 millones y un patrimonio de Gs. 156.942 millones a diciembre de 2021, los que representan un 0,8% y 0,7% de la industria de bancos y financieras, respectivamente. La entidad se desenvuelve en un entorno de alta competencia compitiendo en algunos segmentos con financieras, bancos pequeños y entidades no reguladas.

En el mercado de las financieras, UENO se sostiene como la tercera sociedad más grande en términos de colocaciones netas, mostrando una recuperación en su posicionamiento con respecto a 2020, explicado principalmente por el avance de la cartera y los resultados del período. Al cierre de 2021, su cartera de créditos concentraba un 15,9% del total de créditos de la industria. Cabe indicar que la participación de la entidad en captaciones se encontraba alineada a su participación de mercado en colocaciones (rangos de 0,8%).

En cuanto a la participación de mercado por sector económico (considerando financieras), al cierre de 2021 se observaron posiciones avanzadas en diversos sectores, destacando las participaciones en servicios personales con el 28,6% del total y comercio al por mayor y menor con el 18,8% del mercado. Cabe indicar que el segmento de las financieras estaba compuesto por 8 entidades.

Credicentro opera en un entorno caracterizado por la presencia de diversas instituciones, compitiendo en algunos segmentos con financieras y bancos de nicho y medianos. Sus cuotas de mercado, si bien avanzaron luego de la fusión con Pasfin y LCR en 2020, siguen siendo bajas, aunque superan a las de algunas financieras. Al cierre de 2021, los activos totales de la compañía eran Gs. 1.310.690 millones, con un patrimonio de Gs. 449.774 millones, equivalentes al 0,7% y 1,9% del sistema de bancos y financieras (18° y 12° posición en el ranking, respectivamente). Por su condición de casa de crédito, Credicentro no puede ofrecer depósitos a la vista y a plazo a sus clientes, lo que repercute en la capacidad de generación de negocios y, por ende, en su posición competitiva.

ITTI SE ENCUENTRA EN UNA INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA TANTO EN INVERSIONES COMO EN RECURSOS HUMANOS

Dada la relevancia en la participación que mantiene el grupo (64,17%) de forma directa en ITTI, se considera la industria en la que está inmersa dicha sociedad, Tecnologías de la Información, la cual ha tenido un fuerte crecimiento en los últimos años, producto de la digitalización en múltiples industrias, de la globalización en el uso de las tecnologías y aplicaciones, junto con el rol clave que tiene en la creación de valor en las empresas.

Dentro de los factores claves para la continuidad y rentabilidad de las empresas prestadoras de servicios tecnológicos destacan la eficiencia en la estructura de costos, una amplia, continua y actualizada oferta de servicios, disponibilidad de personal altamente calificado y la mantención de una diversificada cartera de clientes. Estos elementos se traducen en barreras de entrada para nuevos competidores y fomentan relaciones de largo plazo con los clientes, aspectos fundamentales para generar ingresos recurrentes en el tiempo y permitir el crecimiento orgánico mediante la oferta integral de productos y servicios.

La industria es sensible a los ciclos económicos, ya que el gasto y la inversión en tecnología se ven afectados en períodos recesivos de la economía. Cabe señalar que ciertos servicios, como el outsourcing, son menos vulne-

rables a volatilidades, debido a la mayor dependencia de este servicio para el funcionamiento de las empresas. A nivel agregado, el impacto de ciclos económicos sobre los sistemas TI condiciona más el tipo de inversión tecnológica proyectada (suspensión de proyectos) que el nivel de gasto materialmente efectuado. Esto está basado en que el costo de cambiar de prestador de servicios o migrar la plataforma informática, en general, tiende a ser bastante elevado con respecto a otros gastos en tecnología, como la inversión en plataformas, las cuales presentan una mayor ciclicidad.

La tendencia agregada de inversión se basa en el crecimiento de los servicios de tecnología, aplicaciones y equipos de redes, por sobre la tradicional venta de equipos o hardware. Esto se debe a la mayor necesidad de soluciones informáticas orientadas a la automatización y eficiencia de procesos en las áreas clave de las empresas, tanto a nivel vertical como horizontal, y a la fuerte competencia en la venta de hardware que ha llevado a sostenidas caídas de precios y menores márgenes asociados.

RESULTADOS CONSOLIDADOS EVIDENCIAN UNA RELEVANTE DEUDA ASOCIADA A LA FILIAL FINANCIERA UENO DEBIDO A LA INDUSTRIA EN LA QUE PARTICIPA

Al analizar los resultados en términos consolidados, durante 2021 los ingresos se situaron en los Gs. 740.900 millones estando concentrados un 36,3% en Grupo Vázquez a nivel individual, seguido por Financiera Ueno (25,3%), J. Fleishman (22,8) y, en menor medida, por IOIO (9,5%) e ITTI (5,4%).

Durante el mismo periodo, el resultado operacional ascendido hasta los Gs. 179.309 millones con una fuerte participación de Financiera Ueno (55,8%), seguido por Grupo Vázquez (25%) e ITTI (13,6%). Lo anterior, permitió compensar las pérdidas registradas en el caso de J. Fleischman y Mowi.

Por su parte, la deuda financiera a fines de 2021 alcanzó los \$ 1.685.628 millones, concentrada mayoritariamente en Financiera Ueno y Grupo Vázquez con el 64% y 17%, respectivamente.

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Fuerte nivel de actividad durante los últimos años ha gatillado en una recuperación en la generación, pero con márgenes menores que los históricos

Durante el periodo analizado, los ingresos de la compañía mantienen volatilidades inherentes a la actividad en cada negocio y los factores macroeconómicos que determinan la demanda por sus productos y servicios. Asimismo, en el caso del segmento ganadero se debe considerar los plazos de crianza y comercialización.

En términos de monedas, en el caso del sector agro la entidad opera con ambas monedas (Gs. y USD). En el sector de ganadería, únicamente en el caso de vender para faena (frigoríficos) se aplica la venta en dólares, mientras que la venta de desmamantes se realiza en moneda local.

Parte de los otros ingresos de la compañía se encuentran relacionados a la recategorización de animales, lo cual genera un ingreso debido al cambio de una categoría a otra. (i.e. cuando un ternero por su edad pasa a desmamante). Por su parte, las ventas de mercadería se encuentran asociada a los inmuebles, bienes, software-licencias y a las ventas correspondientes a la unidad de negocios Walterio (hamburguesas congeladas).

Durante los últimos años, los ingresos de Grupo Vázquez evidenciaron un fuerte crecimiento desde un promedio de Gs. 28.000 millones (entre 2016 hasta 2019) hasta los Gs. 175.116 millones a fines de 2020, producto

principalmente a una mayor recaudación por bienes, licencias y software, sumado a un mayor aporte de dividendos recibidos.

A diciembre de 2021, los ingresos de la entidad se situaron en los Gs. 283.040 millones, un 61,6% mayor que 2020. Ello, según su peso relativo, se encuentra asociado a la mantención de altos niveles comercializados en bienes, licencias y software, en conjunto con un mayor aporte del segmento de inversiones (Gs. 83.302 millones en comparación a Gs. 928 millones) y aumento en la actividad del subsegmento forestal (Gs. 26.247 millones versus Gs. 274 millones en 2020).

A igual periodo, se observó un mayor aumento en los costos operacionales con un alza del 67,4% (crecimiento por sobre los ingresos) que se vio en parte compensado con una menor alza en los gastos de administración y distribución (20,6% anual). Ello generó que el Ebitda se situara en los Gs. 55.655 millones (Gs. 33.488 millones a diciembre de 2020).

En términos de margen Ebitda, tras evidenciar valores negativos en 2019 por los efectos de mayores costos operacionales en dicho periodo, en años posteriores se ha mantenido en el rango del 19% (19,7% a diciembre de 2021).

La generación de flujos operacionales de la compañía mantiene un comportamiento dispar debido a las necesidades de financiamiento de capital de trabajo asociado a las industrias en las que participa, con requerimientos cíclicos en algunos segmentos. Ello, también considera los desafíos de la pandemia durante los últimos años en términos de manejo de caja, control de costos y necesidades de financiamiento.

Lo anterior se condice con la evolución de la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) el cual evidenció durante el periodo de análisis dos periodos con resultados deficitarios, y posteriormente un fuerte crecimiento situándose en los Gs. 137.014 millones al cierre de 2021 (Gs. 28.385 millones a fines de 2020).

Lo anterior ha gatillado que, a pesar del relevante crecimiento en los niveles de deuda de la entidad en los últimos periodos, el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 47,1% a diciembre de 2021, cifra por sobre los rangos históricos.

A marzo de 2022, los ingresos de Grupo Vázquez a nivel individual alcanzaron los Gs. 24.283 millones evidenciando una fuerte caída en comparación a igual periodo de 2021 (\$ 63.964 millones), debido a una menor recaudación por venta de mercaderías gravadas, venta de acciones y bienes de activos fijo. Al respecto, durante el periodo se incorporaron resultados en asociadas por Gs. 18.564 millones, que permitieron mermar en parte los menores resultados en los otros segmentos.

A igual periodo la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 17.171 millones un 21,4% menor que marzo de 2021. Esta menor disminución en comparación a los ingresos se encuentra asociada a una fuerte baja en los costos operacionales que compensó el alza en los gastos de administración y venta. Así, el margen Ebitda de la compañía se incrementó hasta el 70,7% durante el trimestre.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores financieros presionados ante el plan de inversiones realizado por la entidad

La compañía ha realizado una estrategia de crecimiento fortaleciendo sus operaciones principales como también la incorporación de distintas sociedades incrementando su diversificación. Esto, va de la mano de una

estrategia financiera con un adecuado mix de financiamiento entre generación propia, deuda financiera y, en caso de ser necesario, aporte de capital.

Lo anterior, considera un constante crecimiento en los pasivos financieros de la entidad pasando de los Gs. 71.020 millones en 2017 hasta los Gs. 132.227 millones a diciembre de 2020.

Durante 2021, se realizó la colocación de bonos corporativos por Gs. 50.000 millones y US\$ 25 millones. Ello, sumado al financiamiento de capital de trabajo e inversiones gatilló en que los pasivos financieros alcanzaran los Gs. 291.037 millones (Gs. 289.134 millones descontando el efecto de intereses), un 120,1% mayor que fines de 2020, con una estructura concentrada en el mediano plazo (no corriente).

Al respecto, el *stock* de deuda financiera se encontraba concentrada en los bonos corporativos con el 76,7% del total, seguido por préstamos con entidades vinculadas (14,6%) asociado a Credicentro (en US\$ y Gs.). El porcentaje restante corresponde a créditos bancarios con entidades como Banco Itau, Finexpar, Cefisa, entre otros.

A marzo de 2022, los pasivos financieros se situaron en los Gs. 306.460 millones un 6% mayor que fines de 2021.

La base patrimonial por su parte ha evidenciado un constante incremento en línea con la estrategia su controlador de fortalecer la posición de la compañía ante el plan de inversiones ejecutado en el último tiempo pasando desde los Gs. 189.659 millones en 2016 hasta los Gs. 302.183 millones a marzo de 2022. Sin embargo, el crecimiento en los pasivos financieros de forma estructural en el último año ha gatillado en que el leverage financiero pase de por debajo de las 0,6 veces hasta alcanzar la 1 vez desde 2021.

El fuerte plan de inversiones realizado en los últimos años ocasionó presiones en los indicadores de cobertura. Así, a fines de 2021, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda se incrementó hasta las 5,1 veces desde las 3,8 veces registradas en 2020. En el caso del indicador de Ebitda sobre gastos financieros se evidenció un incremento hasta las 2,4 veces (1,9 veces en 2020).

A marzo de 2022, ante la menor generación de Ebitda, los indicadores de cobertura se vieron presionados, alcanzando las 6,0 veces en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda y en las 1,9 veces en el Ebitda sobre gastos financieros.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A marzo de 2022, la liquidez de Grupo Vázquez se encontraba clasificada como "Satisfactoria", considerando, un nivel de caja por Gs. 1.724 millones, sumado a una generación de FCNOA anualizada por Gs. 90.116 millones en comparación a vencimientos de corto plazo por Gs. 11.514 millones.

Además, se consideran las necesidades de financiamiento que implica el actual plan de inversiones de la compañía, sumado al no reparto de dividendos evidenciado durante el periodo de análisis y los aportes de capital que ha realizado el grupo en caso de ser necesario.

Adicionalmente, la liquidez de la compañía se ve respaldada el acceso que tiene Grupo Vázquez al mercado financiero y su reciente colocación de bonos.

RESUMEN FINANCIERO A NIVEL INDIVIDUAL

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar. 2021*	Mar. 2022*
Ingresos Operacionales ⁽¹⁾	11.830	40.427	29.458	31.372	175.116	283.040	63.964	24.283
Ebitda ⁽²⁾	1.621	13.401	13.804	-20.689	33.488	55.655	21.836	17.171
Resultado Operacional	879	5.237	8.484	-26.980	32.506	53.394	21.591	16.671
Ingresos Financieros	6.529	4.289	3.025	5.901	928	584		
Gastos Financieros	-6.663	-8.215	-15.503	-15.026	-17.327	-23.373	-5.970	-9.262
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.961	1.665	2.274	2.410	11.363	27.122	14.935	24.927
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	5.322	-5.697	3.416	-14.985	28.385	137.014	52.719	5.821
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	5.322	-5.697	3.416	-14.985	28.385	137.014	52.719	5.821
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	5.322	-5.697	3.416	-14.985	28.385	137.014	52.719	7.512
Inversiones en Activos Fijos Netas	-16.939	-4.182	-6.723		-34.526	-301.834	2.933	-2.352
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-11.617	-9.879	-3.308	-14.985	-6.142	-164.820	55.652	5.160
Dividendos Pagados								
Flujo de Caja Disponible	-11.617	-9.879	-3.308	-14.985	-6.142	-164.820	55.652	5.160
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones						-3.331	-9.081	2.111
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-11.617	-9.879	-3.308	-14.985	-6.142	-168.152	46.571	7.271
Variación de Capital Patrimonial	24.158	625		40.000		9.000		
Variación de Deudas Financieras	-15.120	8.317	10.176	-15.026	10.723	158.811	7.135	7.853
Otros Movimientos de Financiamiento			-6.772	-10.030	-3.454	-235	571	-1.114

Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-2.579	-937	96	-41	1.127	-576	54.277	14.010
Caja Inicial	3.888	1.308	372	468	427	1.552	1.552	976
Caja Final	1.308	372	468	427	1.554	976	55.829	14.985
Caja y equivalentes ⁽⁵⁾	1.308	372	468	427	1.552	4.243	55.829	1.724
Cuentas por Cobrar Clientes	8.505	53.322	33.406	24.945	15.988	21.535	3.151	15.130
Inventario	25.250	31.677	61.531	45.609	79.029	18.558	17.155	48.410
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	74.624	71.020	73.090	89.750	132.227	291.037	139.361	306.460
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	74.624	71.020	73.090	89.750	129.114	289.134	132.561	306.460
Activos Totales	305.195	337.270	342.498	345.322	454.149	715.683	487.390	741.305
Pasivos Totales	115.536	131.624	141.571	128.671	201.019	419.864	219.326	439.123
Patrimonio + Interés Minoritario	189.659	205.646	200.927	216.651	253.130	295.819	268.064	302.183

*Números interinos

- (1) Ingresos Operacionales: Ingresos de actividades ordinarias + parte de los otros ingresos considerados como operacionales.
- (2) Ebitda: Resultado operacional + depreciación y amortización de activos.
- (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
- (4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del período.
- (5) Caja y equivalentes: Caja final + otros activos financieros corrientes (considerando instrumentos como: acciones, cuotas de Fondos Mutuos e Instrumentos financieros de alta liquidez).
- (6) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
- (7) A contar de 2020 se descuenta efecto neto de intereses pagados y a devengar.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INDIVIDUALES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar. 2021*	Mar. 2022*
Margen Bruto	81,1%	49,9%	72,1%	40,9%	29,7%	27,2%	38,5%	97,6%
Margen Operacional (%)	7,4%	13,0%	28,8%	-86,0%	18,6%	18,9%	33,8%	68,7%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	13,7%	33,1%	46,9%	-65,9%	19,1%	19,7%	34,1%	70,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,0%	0,8%	1,1%	1,1%	4,5%	9,2%	9,8%	12,3%
Costo/Ventas	18,9%	50,1%	27,9%	59,1%	70,3%	72,8%	61,5%	2,4%
Gav/Ventas	73,7%	37,0%	43,3%	126,9%	11,1%	8,3%	4,7%	28,9%
Días de Cobro	258,8	474,8	408,2	286,2	32,9	27,4	4,8	22,4
Días de Pago	6.595,2	1.070,0	2.978,6	681,6	84,5	117,5	65,8	160,2
Días de Inventario	4.071,2	563,4	2.694,8	886,1	231,1	32,4	38,1	104,1
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8	1,4	0,8	1,5
Endeudamiento Financiero	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	1,0	0,5	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	1,0	0,3	1,0
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	1,0		
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado								
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ^(1,5)	46,0	5,3	5,3	-4,3	3,9	5,2	2,5	6,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ^(1,6)	46,0	5,3	5,3	-4,3	3,9	5,2	2,4	6,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ^(1,5)	45,2	5,3	5,3	-4,3	3,9	5,2	1,5	6,0
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda (vc) ^(1,6)	45,2	5,3	5,3	-4,3	3,8	5,1	1,4	6,0

Ebitda / Gastos Financieros(vc) ⁽¹⁾	0,2	1,6	0,9	-1,4	1,9	2,4	2,4	1,9
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽¹⁾	7,1%	-8,0%	4,7%	-16,7%	21,5%	47,1%	64,7%	29,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ^(3,5)	7,3%	-8,1%	4,7%	-16,8%	21,7%	47,8%	108,0%	29,6%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ^(1,6)	7,1%	-8,0%	4,7%	-16,7%	22,0%	47,4%	68,1%	29,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ^(3,6)	7,3%	-8,1%	4,7%	-16,8%	22,3%	48,1%	117,6%	29,6%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	1,2	1,2	0,9	4,2	2,2	2,2	2,1

(*) Indicadores anualizados donde corresponda. Estados financieros corresponden a números interinos.

n.d.: No disponible.

- (1) Ebitda: Resultado operacional + depreciación y amortización de activos.
- (2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
- (3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del período.
- (4) Caja y equivalentes: Caja final + otros activos financieros corrientes (considerando instrumentos como: acciones, cuotas de Fondos Mutuos e Instrumentos financieros de alta liquidez).
- (5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
- (6) A contar de 2020 se descuenta efecto neto de intereses pagados y a devengar.

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2021
Ingresos Operacionales ⁽¹⁾	740.900
Ebitda ⁽²⁾	192.955
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	203.759
Resultado Operacional	179.309
Ingresos Financieros	
Gastos Financieros	-88.190
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	78.802
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	n.d.
Inversiones en Activos Fijos Netas	n.d.
Inversiones en Acciones	n.d.
Flujo de Caja Libre Operacional	n.d.
Dividendos Pagados	n.d.
Flujo de Caja Disponible	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas	n.d.
Otros Movimientos de Inversiones	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	n.d.

Variación de Capital Patrimonial	n.d.
Variación de Deudas Financieras	n.d.
Otros Movimientos de Financiamiento	n.d.
Financiamiento con Empresas Relacionadas	n.d.
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	n.d.
Caja Inicial	n.d.
Caja Final	n.d.
Caja y equivalentes ⁽⁵⁾	159.904
Cuentas por Cobrar Clientes	1.390.942
Inventario	53.010
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	1.685.628
Activos Totales	2.424.656
Pasivos Totales	1.938.849
Patrimonio + Interés Minoritario	485.807

*Números interinos

- (1) Ingresos Operacionales: Ingresos de actividades ordinarias + parte de los otros ingresos considerados como operacionales.
- (2) Ebitda: Resultado operacional + depreciación y amortización de activos.
- (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
- (4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.
- (5) Caja y equivalentes: Caja final + otros activos financieros corrientes (considerando instrumentos como: acciones, cuotas de Fondos Mutuos e Instrumentos financieros de alta liquidez).
- (6) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS CONSOLIDADOS

	2021
Margen Bruto	46,3%
Margen Operacional (%)	24,2%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	26,0%
Margen Ebitda Ajustado (%) ⁽¹⁾	27,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,2%
Costo/Ventas	53,7%
Gav/Ventas	22,1%
Días de Cobro	675,9
Días de Pago	115,4
Días de Inventario	47,9
Endeudamiento Total	4,0
Endeudamiento Financiero	3,5
Endeudamiento Financiero Neto	3,1
Endeudamiento Financiero Ajustado	3,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	3,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ^(1,5)	8,7

Deuda Financiera / Ebitda (vc) ^(1,6)	8,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ^(1,5)	7,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda (vc) ^(1,6)	7,5
Ebitda / Gastos Financieros(vc) ⁽¹⁾	2,2
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽¹⁾	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ^(3,5)	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ^(1,6)	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ^(3,6)	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	1,9

(*) Indicadores anualizados donde corresponda. Estados financieros corresponden a números interinos.

n.d.: No disponible.

(7) Ebitda: Resultado operacional + depreciación y amortización de activos.

(8) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(9) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(10) Caja y equivalentes: Caja final + otros activos financieros corrientes (considerando instrumentos como: acciones, cuotas de Fondos Mutuos e Instrumentos financieros de alta liquidez).

(11) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(12) A contar de 2020 se descuenta efecto neto de intereses pagados y a devengar.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS	Programa G1	Programa USD1
Valor total de la emisión	50.000 millones de guaraníes	25 millones de dólares
Fecha de registro	26.06.2021	26.06.2021
Covenants	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 a 3.650 días	Desde 365 a 3.650 días
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 1
Al amparo de la emisión	G1	G1	G1	USD1
Monto de la emisión	10.000 millones de guaraníes	10.000 millones de guaraníes	30.000 millones de guaraníes	3 millones de dólares
Plazo	1.826 días	2.555 días	3.650 días	1.826 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	10,25%	10,75%	11,25%	6,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 2	Serie 3	Serie 4	Serie 5
Al amparo de la emisión	USD1	USD1	USD1	USD1
Monto de la emisión	5 millones de dólares	7 millones de dólares	2 millones de dólares	4 millones de dólares
Plazo	2.555 días	3.650 días	1.460 días	2.191 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,0%	7,5%	6,25%	6,75%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 6
Al amparo de la emisión	USD1
Monto de la emisión	4 millones de dólares
Plazo	3.101 días
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés Anual	7,25%
Amortización de Capital	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 2 de agosto 2022.

Tipo de reporte: Nuevo emisor.

Estados Financieros referidos al 31.03.2022.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Grupo Vázquez S.A.E.	Solvencia	A-py
	Bonos G1	A-py
	Bonos USD1	A-py
	Tendencia	Estable

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.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.feller-rate.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

Nomenclatura

A: Instrumentos 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de clasificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

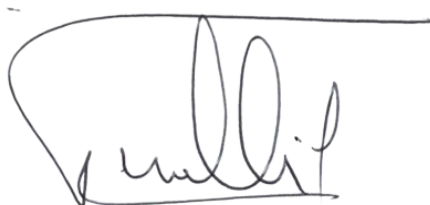
La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

El Consejo deja constancia que en el proceso de evaluación de las entidades calificadas no se desarrollaron auditorías de los estados financieros. No obstante, con una periodicidad anual o según lo amerite la situación, Feller Rate revisa y analiza en terreno los procedimientos de crédito, con particular énfasis en los procedimientos de control y cuantificación del riesgo. Este análisis incluye, entre otros, la revisión de manuales operativos, manuales de crédito y de garantías e informes de auditoría y de control interno. Asimismo, incluye la revisión de una muestra de carpetas de crédito con el objetivo de verificar el cumplimiento de los procedimientos y evaluar la información disponible sobre los deudores en las diversas instancias de la gestión crediticia.

Vistos todos los puntos considerados y por acuerdo de todos los miembros del Consejo, se levantó la sesión a las 10:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo Menares y María Betsabé Weil.



EDUARDO FERRETTI
CONSEJERO

ESTEBAN PEÑAILILLO
CONSEJERO



MARÍA BETSABÉ WEIL
CONSEJERO