

GRUPO VAZQUEZ S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 50.000.000.000

REGISTRO CNV N°: 051_23062021

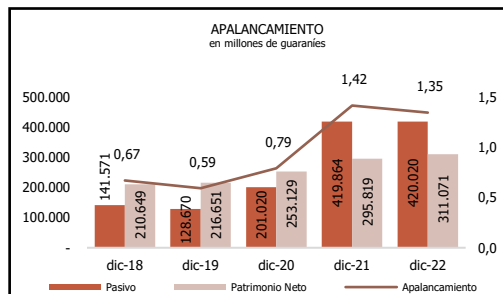
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD 25.000.000

REGISTRO CNV N°: 052_23062021

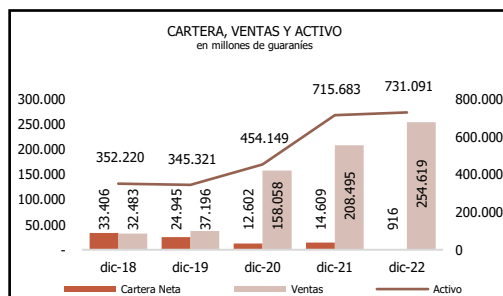
CALIFICACIÓN	DIC-2021	DIC-2022
CATEGORÍA	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

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

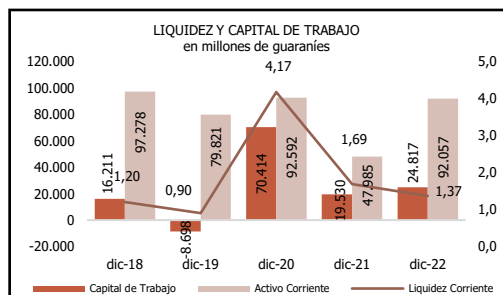


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

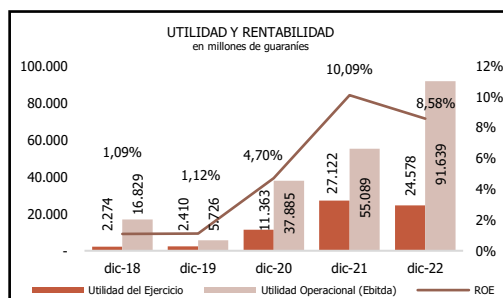
Solventa&Riskmétrica ha asignado la calificación de **pyA-** con tendencia **Estable** para los Programas de Emisión Global **PEG G1 y USD1 del GRUPO VAZQUEZ S.A.E.**, fundamentada en la adecuada solvencia patrimonial de la empresa y elevada cobertura de las obligaciones y los gastos financieros, así como el continuo crecimiento de las ventas y los activos, a través de inversiones en empresas asociadas y unidades de negocio de diferentes rubros. Asimismo, el patrimonio de la empresa ha estado fortalecido por el adecuado nivel de utilidades generadas en el 2021 y 2022, así como por el aumento del capital social y las reservas.



En el 2022, el patrimonio neto aumentó 5,16% hasta Gs 311.071 millones, mientras que el pasivo total tuvo un leve incremento de 0,04% hasta Gs. 420.020 millones, lo que derivó en la disminución del endeudamiento desde 1,42 en Dic21 hasta 1,35 en Dic22. Esto estuvo explicado por la disminución de 58,60% de la deuda comercial hasta Gs. 27.573 millones, aunque la deuda financiera aumentó 10,85% hasta Gs. 322.622 millones, como resultado de la emisión de bonos. En consecuencia, el ratio de Deuda Financiera/Activo subió desde 29,12% en Dic20 a 40,67% en Dic21 y 44,13% en Dic22, representando a su vez el 76,81% de la deuda total.



Los activos aumentaron 57,6% en el 2021 y 2,15% en el 2022, desde Gs. 454.149 millones en Dic20 a Gs. 715.683 millones en Dic21 y Gs. 731.091 millones en Dic22, debido principalmente al aumento del activo fijo y las mayores inversiones en empresas asociadas, representando el 75,54% del activo total, como resultado de las variaciones positivas en la empresa J.Fleischman SA y Financiera UENO SAECA durante el 2021, y luego en ITTI SAECA y Financiera Ueno SAECA en 2022. Asimismo, los inventarios aumentaron 328,22% hasta Gs. 79.465 millones, principalmente debido a la inversión en activos forestales por Gs. 40.308 millones.

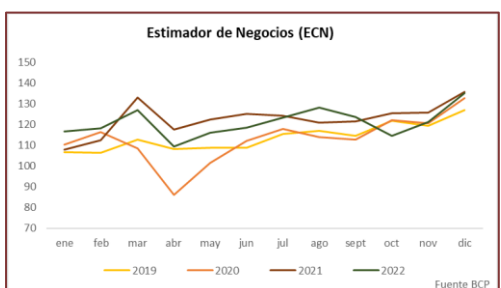
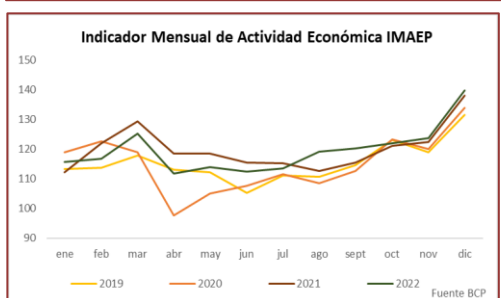
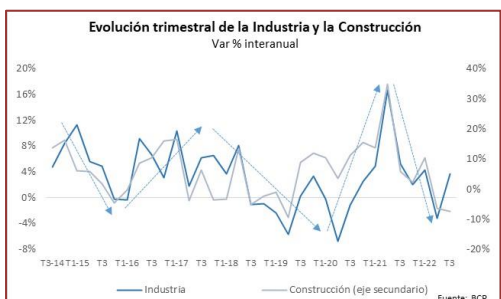
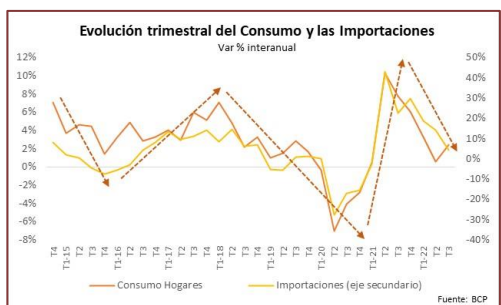
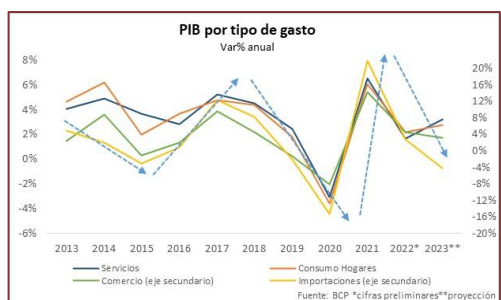
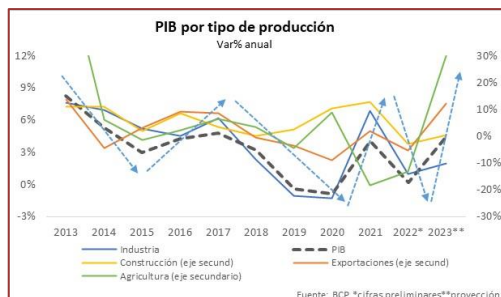


En contrapartida, la calificación incorpora como factor de riesgo el mantenimiento de bajos niveles de recursos líquidos con respecto a los pasivos corrientes y al volumen de las operaciones. La liquidez corriente disminuyó desde 1,69 en Dic21 a 1,37 en Dic22, debido al aumento más que proporcional de la deuda de corto plazo respecto al activo corriente, y atenuado por el aumento del inventario. Asimismo, el ratio de efectividad que mide la liquidez más inmediata, disminuyó desde 15,13% en Dic21 hasta 6,24% en Dic22, siendo niveles bajos para el tipo de negocio.

El crecimiento del negocio y de las inversiones en los últimos años, derivaron en el considerable aumento de las ventas y los márgenes de utilidad. Las ventas se incrementaron 22,12% en el 2022 hasta Gs. 254.619 millones, lo que derivó en el aumento de 66,35% de la utilidad operacional (Ebitda) hasta Gs. 91.639 millones. Sin embargo, la utilidad neta del ejercicio disminuyó 9,38% hasta Gs. 24.578 millones en Dic22, debido al efecto negativo de las pérdidas por diferencia cambiaria. Finalmente, la rentabilidad del capital ROE disminuyó desde 10,09% en Dic21 a 8,58% en Dic22.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia ESTABLE refleja las razonables expectativas sobre la situación general del Grupo Vázquez SAE, considerando el crecimiento del negocio con importante aumento de las ventas y los activos, a través de mayores inversiones en infraestructura agropecuaria y en empresas asociadas, con aumento de los márgenes de utilidad.	<ul style="list-style-type: none"> Adecuada solvencia patrimonial con aumento del capital social y las reservas. Elevada cobertura de obligaciones y de los gastos financieros. Diversificación de las inversiones en diferentes unidades de negocio. Aumento de las ventas y los márgenes de utilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> Mayor apalancamiento con aumento de la deuda financiera. Mantenimiento de relativo alto nivel de deuda con respecto al Ebitda. Disminución de la liquidez con mayor dependencia de los inventarios. Concentración de activos y ventas con empresas asociadas, como parte de su modelo de negocio.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -13,0% y -5,4% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 1,0%, 2,8% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, el indicador mensual de la actividad económica IMAEP, ha reflejado una tendencia similar, registrando niveles altos en el 2021 alcanzando 138 en Dic21, con un promedio de 120 para todo el año, superior al promedio de 114 en el 2020 y de 115 en el 2019. En el 2022 el promedio de este indicador fue de 120, similar al año 2021 aunque registrando mayores niveles que los años anteriores, alcanzando un punto alto de 140 en Dic22, en respuesta a la expectativa favorable con respecto a la recuperación económica esperada para el 2023, sobre todo teniendo en cuenta el bajo crecimiento de la economía en el 2022.

Asimismo, el estimador de negocios ECN ha registrado un incremento de su tendencia en el año 2021, respecto a los años anteriores, con un nivel promedio de 123, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19, registrando en el 2020 el nivel promedio más bajo de 113. Dicho indicador ha registrado una importante recuperación en el 2021 alcanzando un punto alto de 136 en Dic21, aunque en el 2022 ha vuelto a disminuir con un promedio anual de 121 alcanzando un nivel de 135 en Dic22.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa con variadas unidades de negocios destinados a diferentes segmentos del mercado, con inversiones en otras en empresas asociadas orientadas a diversos sectores económicos

Grupo Vázquez S.A.E. se constituyó hace 76 años bajo la razón social F.M.V.V. S.A.I.C.A.G., con el paso del tiempo ha ido abarcando varias actividades comerciales relacionadas a la producción ganadera, forestal, actividades de entretenimiento, servicios de restaurantes e instrumentos financieros. En los últimos años las operaciones comerciales de la empresa se han ampliado por medio de la unificación de varias áreas de negocios, al respecto, cuenta con cuatro unidades de negocios agrupadas en una división agrícola-ganadera, una división de entretenimiento, una división de alimentos y una división de inversiones, asimismo, están conformadas por un total de 14 empresas.

La división agrícola y ganadera está integrado por la Estancia Don Miguel y el establecimiento Costa Flor ubicadas en los departamentos de Presidente Hayes y San Pedro, las mismas se centran en la producción ganadera, cría de ganado y engorde y la producción silvopastoril. La estancia Don Miguel comprende una superficie de 16.000 hectáreas, con 9.000 hectáreas de pasturas implantadas orientadas a acoger alrededor de 8.000 cabezas de ganados, acompañados a su vez de 6.500 hectáreas de flora y fauna. Por su parte, el establecimiento Costa Flor cuenta con una extensión de 620 hectáreas de producción silvopastoril con capacidad de 600 cabezas de ganado y entre 12.000 a 15.000 toneladas anuales de maderas de reforestación en el distrito de Itacurubi del Rosario.

En referencia al 2022, Grupo Vázquez, la Estancia Don Miguel cuenta con 2.576 ganados conformados principalmente por vacas y desmamantes. Así también se han realizado inversiones desde el inicio del año como un corral para 500 cabezas de ganado, habilitación de 1500 hectáreas de campo natural y la adquisición de bastón lector de caravanas. Por su parte, el establecimiento Costa Flor al cierre del corte analizado cuenta con 42 cabezas de ganados.

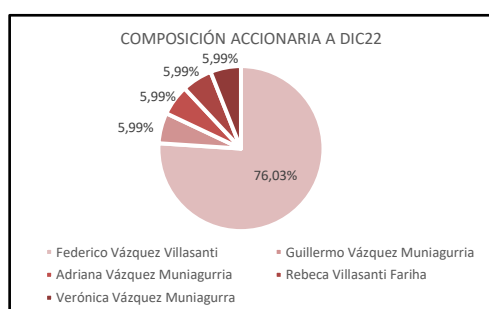
La división de entretenimiento está compuesta por las unidades de empresas Puka y Werking, situadas en la ciudades de Fernando de la Mora y Asunción, y segmentados principalmente a la prestación de servicios para eventos familiares e infantiles y también de servicios de cafetería focalizados en profesionales que necesitan un espacio u oficina corporativa para trabajar, definir negocios y sus gestionar proyectos. En tal sentido Puka dispone de un espacio de 880 m2, con capacidad de albergar a 250 personas y distribuidas en cinco áreas área; parque infantil, cama elástica, challenge course y áreas para bebés y adultos.

Por otro lado, Werking constituye un espacio de trabajo y a su vez una sucursal de la financiera Ueno donde las personas pueden acceder a los diversos productos y servicios brindados. En referencia al ejercicio 2022 la entidad realizó varias mejoras en la unidad de negocio Werking como la incorporación del servicio de delivery y del Carrito Werking para las oficinas corporativas en horarios claves. Así también, han sido integrado al mismo más opciones de menú para almuerzos. Con respecto a la división de alimentos, se halla conformado por la unidad de negocio Walterio, orientado al rubro de hamburguesas gourmet, acompañado de una línea de productos congelados en sus dos presentaciones Tapa Cuadril y La Original.

En cuanto a la división de inversiones se encuentra integrada por diez empresas enfocadas en inversiones en el sector financiero, administración y recuperación de cartera vigentes, vencidas y judicializadas, productivo, inmobiliarias, tecnológico y servicios. En esta línea, las empresas que componen dicha división son Ueno Holding S.A.E.C.A., RED UTS Paraguay S.A., (adquirida en el último trimestre del año), ITTI S.A.E.C.A., Financiera Ueno S.A.E.C.A., Impresión Distribución y Logística S.A., iOiO S.A.E.C.A., Vinanzas S.A., Grupo Hendy S.A., Grupo M S.A. y la red transaccional Wepa. En referencia, cabe señalar, la entidad mantiene inversiones en el sector productivo, sector financiero y sector tecnológico por valor de por valor de USD 30 millones, de USD 28 millones y USD 8 millones, respectivamente.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Administración estratégica de su principal accionista mayoritario, acompañado de una fortalecida estructura organizacional y operativa

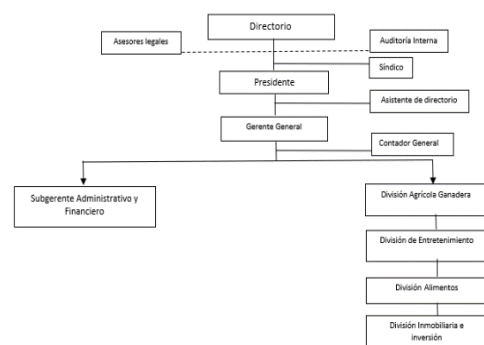


La máxima autoridad de la entidad lo constituye la Asamblea de Accionistas según los estatutos sociales. La sociedad está conformada por cinco accionistas quienes mantienen en su totalidad 2.653 acciones integrada por acciones ordinarias con voto múltiples y acciones ordinarias con voto simple.

La propiedad recae en el principal accionista mayoritario de la sociedad el Sr. Federico Miguel Vázquez, quien cuenta con un total de 2.017 acciones, compuesto por 2.000 acciones ordinarias con voto múltiples y 17 acciones ordinarias con voto simple por valor de Gs. 201.700 millones, y con una participación del 76,03% en el capital social y con el 94,03% de la totalidad de los votos.

Directorio	
Presidente	Federico Miguel Vázquez
Vice Presidente	Victor Hugo Vázquez
Director Titular	Guillermo Vázquez
Director Titular	Bernardo Algorta
Director Titular	Julio Rey
Director Titular	Juan Gustale
Director Titular	Laura Vargas
Director Suplente	Lia de Vázquez
Director Suplente	Gloria Villasanti
Director Suplente	Verónica Vázquez
Sindico Titular	Pablo Debuchy
Sindico Suplente	Miguel Almada

En referencia al capital social autorizado al corte analizado es igual a Gs. 300.000 millones, a su vez el capital emitido es igual a Gs. 300.000 millones. Asimismo, al corte analizado el capital suscrito y el capital integrado equivalen a Gs. 300.000 millones y Gs. 265.300 millones respectivamente. Al respecto, en los últimos años el capital total de la entidad ha ido incrementado levemente gracias al aumento de los aportes de los accionistas. Asimismo, a partir del 2020 el capital total ha pasado de Gs.189.800 millones en Dic19 a Gs. 240.054 millones en Dic20, como resultado del proceso de fusión por absorción de la entidad con la firma Electrolar S.A., Posteriormente, en el 2021 ha incrementado a Gs. 247.054 millones, luego, al corte analizado el capital ascendió a Gs. 265.674 millones siendo 6,67% superior a diciembre 2021.



La administración estratégica está concentrada en la Asamblea de Accionistas, seguido de un Directorio conformado por un presidente, un vicepresidente, cinco directores titulares y tres directores suplentes, acompañados a su vez por un síndico titular y un síndico suplente según el Acta N° 16 de Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la fecha 5 de abril del 2022. Asimismo, la estructura organizacional y la plana directiva está liderada por el Presidente Federico Miguel Vázquez a partir del 2014, seguido de un Gerente General bajo cuya responsabilidad se encuentra el Subgerente Administrativo y Financiero y las cuatro divisiones de negocios agrícolas-ganaderas, de entretenimiento, alimentos e inmobiliaria e inversiones.

Así también, el directorio de la sociedad cuenta con los servicios profesionales de asesores legales, auditoría interna y externa, además también del Comité

Gerencial y de Auditoría. Al respecto, el plantel de funcionarios de la sociedad totaliza 56 personas al cierre del 2022, con la incorporación de 17 personas.

Conforme a ello, al corte analizado la sociedad mantiene inversiones en varias empresas asociadas, vinculaciones por acciones, principalmente en las entidades Financiera Ueno S.A.E.C.A., Ueno Holding S.A.E.C.A. e ITTI S.A.E.C.A. asimismo, además cuentan con inversiones en las empresas IDL S.A., Vinanzas S.A., Grupo Hendy S.A., Grupo M S.A., Mowi S.A. y Forward Invest S.A. Seguidamente, cabe señalar en el último trimestre del ejercicio 2022 Grupo Vázquez ha procedido en invertir en las entidades Red UTS Paraguay S.A. y Solución Efectiva S.A.

En referencia a la participación del Grupo Vázquez en otras empresas asociadas, se encuentra relacionada con el sector financiero, redes de pagos, agencias de cobranzas, desarrollo software, plataformas transaccionales y comercio de electrodomésticos. En tal sentido, el Grupo Vázquez cuenta con una participación superior al 50% sobre el patrimonio neto de las entidades de Financiera Ueno S.A.E.C.A., ITTI S.A.E.C.A. y Red UTS Paraguay S.A.

Con respecto a los miembros del directorio y otros altos funcionarios de la entidad, cabe señalar que las mismas mantienen vínculos importantes con otras empresas, ocupando cargos y desempeñando funciones de gran relevancia como Presidente, Vicepresidente, Accionista, Director Honorario, Director Vicepresidente, Director Titular, Sindico Titular y Síndico Suplente en las entidades Financiera Ueno S.A.E.C.A., UENO Holding S.A.E.C.A. ITTI S.A.E.C.A., iOiO S.A.E.C.A., Alfa S.A. de Seguros, Impresión Distribución y Logística S.A., Aime S.A., Red Digital de Procesamientos S.A. y Forward S.A.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa adecuada, conforme a las diversas unidades de negocios de la sociedad, con apropiado ambiente tecnológico y controles internos eficientes

Con respecto al ambiente tecnológico de la entidad la división agrícola-ganadera cuenta con el sistema Softgan mediante el cual es posible la obtención de informaciones relevantes para la correcta toma de decisiones sobre los recursos disponibles, la recategorización de los animales, mejoramiento de controles y movimientos realizados en el establecimiento. En tal sentido, el sistema informático recaba datos acerca del pesaje de los animales, sus requerimientos nutricionales e identificación electrónica para la posterior venta o traslado de los animales.

A fin de mejorar el control y reducir riesgos operaciones en la unidad de negocios Puka se ha implementado una herramienta WAVE/FLUXA de tal manera a automatizar los procesos contables, administrativos, comerciales y de organización de eventos para la operativa diaria. Conforme a ello, cabe señalar que todas las demás unidades de negocio del Grupo Vázquez a su vez disponen con diversas herramientas tecnológicas para su operatividad diaria de tal forma a mejorar la eficiencia operativa y los controles realizados.

También fueron implementadas las herramientas ZENDESK y JIRA en cada una de las unidades de negocios con el objetivo de mejorar la eficiencia en las solicitudes varias de servicios tercerizados, acompañados a su vez por una política de seguridad de la información y una política de tecnología. Asimismo, han sido implementados para la solicitud un servicio puntual y adecuado, y a la vez contar con la trazabilidad de los tiempos de respuesta o ejecución como también de la medición de la aceptación por medio de una encuesta de satisfacción. Por consiguiente, con las mencionadas herramientas las empresas proveedoras del servicio también podrán medir la necesidad de cada unidad de negocio.

En cuanto a la gestión administrativa han sido implementados planillas de control y arqueos unificadas para los cuatros unidades de negocios con especificaciones de controles conforme al rubro económico de cada uno, de tal manera a disponer de una comunicación, metodologías de trabajos e informes iguales para una eficiente doble control.

Por otro lado, se ha procedido al inventario y depuración de archivos físicos contables, tesorería y administrativos para la centralización de los archivos con el objeto de disminuir costos y mejorar espacios físicos en las cuatro unidades de negocios. Asimismo, fue llevado a cabo la digitalización de documentos por medio de carpetas compartidas para las documentaciones digitales, bajo fuertes medidas de seguridad con accesos controlados y restringidos. Al respecto, los archivos completamente digitalizados han sido las de mayor uso como contratos vigentes con proveedores, operaciones crediticias, títulos de propiedades o vehículos, tasaciones, poderes, pólizas, facturas ventas, inversiones realizadas y actas de directorio o asambleas.

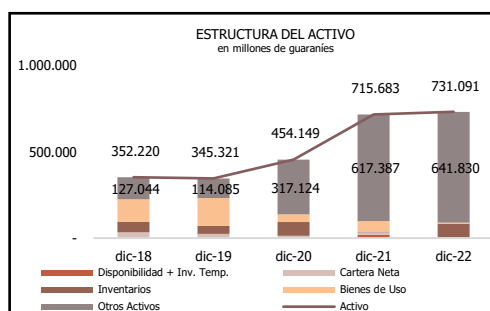
Con respecto a la gestión del control interno, la entidad cuenta con un Comité de Auditoría del Grupo Vázquez conformada por una Gerencia de Auditoría Interna que se subdivide en Auditoría Interna, Auditoría Interna Informática y Control Interno. En tal sentido, se encuentra orientada principalmente en la verificación y control de las actividades y tareas que han sido diseñadas para la disminución riesgos asociados a los diversos procedimientos realizadas en las cuatro unidades de negocios. Asimismo, a su vez se encuentra abocado a la organización, verificación y evaluación de la efectividad en el funcionamiento de los controles internos, con un enfoque preventivo basado en riesgos.

El objeto principal del control interno de la entidad consiste en la evaluación y verificación adecuada de la implementación de los sistemas de control interno, de tal manera a preservar y resguardar la integridad del patrimonio de la empresa y a su vez cumpliendo la normatividad. Por otra parte, la entidad dispone de políticas de control interno, además de un Plan Anual de Auditoría Interna de procesos tanto para el año 2022 como 2023.

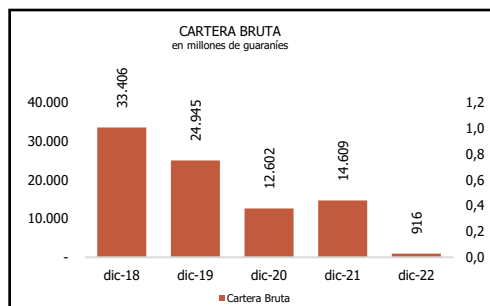
SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Incremento del activo total, propiciado por el continuo aumento de las inversiones en unidades de negocio y empresas asociadas con niveles de productividad razonables

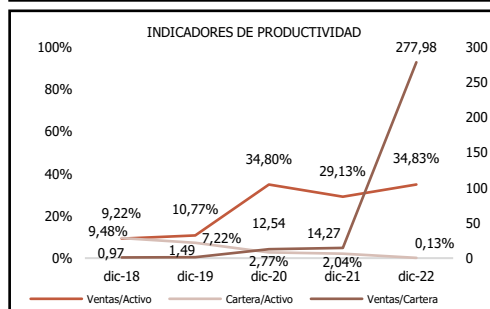


El activo total aumentó levemente 2,15% en comparación al corte de Dic21, desde Gs. 715.683 millones en Dic21 a Gs. 731.091 millones en Dic22. Acompañado del incremento de otros activos, integrado principalmente por inversiones a largo plazo, en el 2022 ascendió 6,12%, desde Gs. 589.508 millones en Dic21 a Gs. 625.559 millones en Dic22. Al respecto, las inversiones en empresas asociadas constituyen el 77,17% de las inversiones a largo plazo, al respecto, es el componente con mayor participación en el activo total, por cuál es una de las fuentes de ingresos más importante.



Con respecto a los bienes de usos, al corte analizado han disminuido 92,30% a partir de Gs. 60.824 millones en Dic21 a Gs. 4.682 millones en Dic22, como consecuencia de la venta de inmuebles por valor contable de Gs. 55.487 millones en el último trimestre. Por otra parte, los inventarios a Dic22 aumentaron 328,22%, desde Gs. 18.557 millones en Dic21 hasta Gs. 79.465 millones en Dic22, esta situación ha sido propiciada por el incremento de la cantidad total de mercaderías, principalmente por el aumento de productos forestales e inmuebles, que componen el 75,42% del inventario.

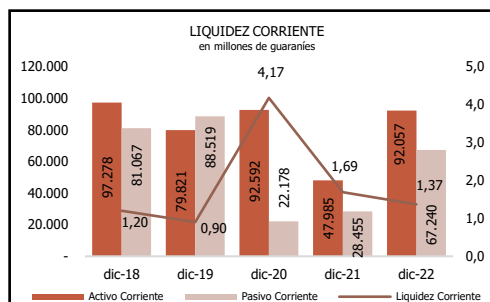
En referencia a la cartera bruta de la entidad a Dic22 se redujo 93,73%, desde Gs. 14.609 millones en Dic21 hasta Gs. 916 millones en Dic22, debido a la disminución de las cuentas por cobras con deudores locales por ventas en el largo plazo y así también con el mercado local a corto plazo en un 91,70% a Dic22, desde Gs. 4.924 millones en Dic21 a Gs. 408 millones al cierre de Dic22.



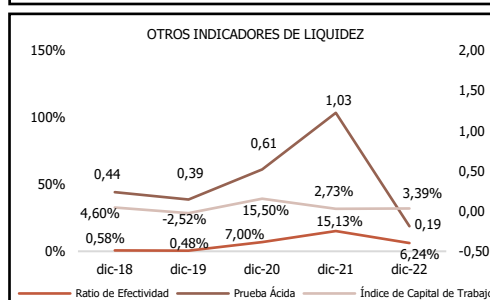
Con respecto a los indicadores de productividad, al corte analizado el indicador ventas/activo aumentó de forma ligera 5,7 puntos porcentuales, a partir de 29,13% en Dic21 a 34,83% en Dic22, como resultado del incremento más que proporcional de las ventas con respecto al aumento del activo total de la entidad. Por su parte, el índice cartera/activo a Dic22 ha disminuido levemente desde 2,04% en Dic21 a 0,13% en Dic22, mientras la proporción de las ventas frente a la cartera creció 263,71 puntos porcentuales, desde 14,27% en Dic21 hasta 277,98% en Dic22, debido a la reducción de la cartera total en contraste al incremento de las ventas.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

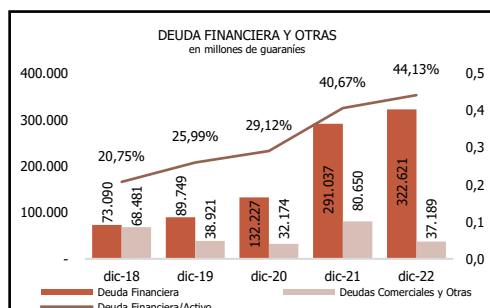
Disminución de la liquidez al corte analizado, explicada por el incremento de las obligaciones a corto plazo en comparación a los activos corrientes que están conformados principalmente por inventarios



El nivel de liquidez corriente disminuyó de forma leve en Dic22 de 1,69 veces en el corte de Dic21 a 1,37 veces en Dic22, como resultado del aumento más que proporcional del pasivo corriente u obligaciones a corto plazo de la entidad en comparación al volumen total de recursos líquidos durante el ejercicio 2022. Conforme a ello, el activo corriente tuvo un crecimiento del 91,85%, desde Gs. 47.985 millones en Dic21 hasta Gs. 92.057 millones en Dic22, como consecuencia del aumento de la cantidad total de inventarios, conformado principalmente por productor forestales, seguido de mercaderías.



Con respecto al pasivo corriente ha aumentado 136,30%, desde Gs. 28.455 millones en Dic21 a Gs. 67.240 millones en Dic22, continuando así con una tendencia creciente registrada a partir de Dic21 luego de una reducción del 74,95% en Dic20 con respecto a Dic19. En tal sentido, las deudas bancarias a corto plazo constituyen el 54,74% del pasivo corriente. Al respecto, durante el último trimestre del ejercicio 2022, Grupo Vázquez, ha contraído obligaciones bursátiles en el corto plazo por valor de Gs. 18.283 millones correspondiente al 27,19% del pasivo corriente.



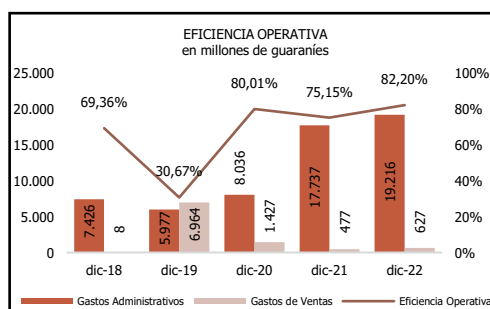
Considerando otros indicadores de liquidez las mismas han sido afectado por las fluctuaciones del activo corriente y pasivo corriente durante el ejercicio 2022. Conforme a ello, el ratio de efectividad ha tenido un descenso de 8,89 puntos porcentuales en el 2022, a partir de 15,13% en Dic21 hasta 6,24% en Dic22, por la disminución de la proporción de disponibilidades el incremento de los pasivos corrientes. Por su parte, el índice de capital de trabajo ha aumentado de forma ligera desde 2,73% en Dic21 hasta 3,39% en Dic22. Conforme a ello, considerando el volumen de inventarios, la prueba ácida ha disminuyó moderadamente de 1,03 veces en Dic21 a 0,19 veces en Dic22.

En referencia al financiamiento de la empresa, la deuda financiera contraída al corte analizado incrementó 10,85% a partir de Gs. 291.037 millones en Dic21 a Gs. 322.621 millones en Dic22, esta situación fue propiciada por el aumento de las deudas bancarias a corto plazo. Al respecto, la deuda financiera frente al activo total ha mantenido una tendencia positiva y creciente en los últimos años, durante el 2022 ascendió de forma leve 3,76 puntos porcentuales, desde 40,67% en Dic21 a 44,13% al cierre del ejercicio Dic22. En contra partida, las deudas comerciales y otras obligaciones disminuyeron 53,89%, a partir de Gs. 80.650 millones en Dic21 hasta Gs. 37.189 millones en Dic22, como resultado de la reducción de obligaciones con proveedores de entidades relacionadas.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

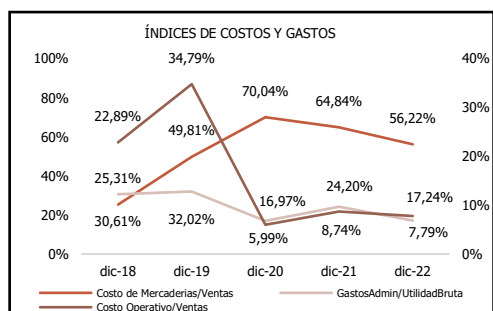
Mejora de la eficiencia operacional acorde al modelo de negocio, registrando menores índices de costos de ventas y operativos en relación con los ingresos operativos

Los costos operativos de la empresa están constituidos principalmente por gastos administrativos, que han aumentado 8,34%, a partir de Gs. 17.737 millones en Dic21 a Gs. 19.216 millones en Dic22, siendo equivalente al 96,84% de la totalidad de los costos operacionales de la entidad.



Con relación a los gastos de ventas a Dic22 han incrementado 31,41%, desde Gs. 477 millones en Dic21 hasta Gs. 627 millones en Dic22, luego de una disminución al cierre del ejercicio 2021. Asimismo, la eficiencia operativa aumentó 7,05 puntos porcentuales, a partir de 75,15% en Dic21 a 82,20% al cierre del ejercicio de Dic22, debido al aumento más que proporcional de la utilidad operacional con respecto al incremento de la utilidad bruta.

En referencia a los índices de costos y gastos, el indicador costos de mercaderías/ventas al corte analizado ha continuado con una tendencia decreciente desde Dic20, con un descenso de 8,62 puntos porcentuales a partir de 64,84% en Dic21 hasta 56,22% en Dic22, como resultado del incremento más que proporcional de las ventas frente al aumento de los costos de mercaderías. Por otro lado, el ratio costo operativo/ventas ha tenido una reducción leve en comparación al año anterior, a partir de 8,74% en Dic21 hasta 7,79% en Dic22.



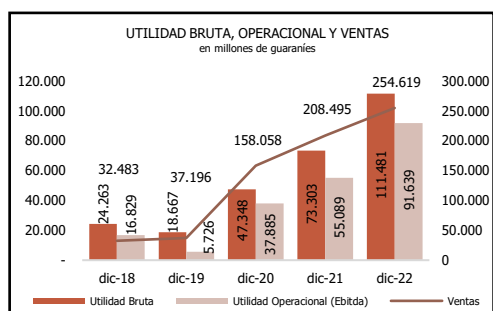
Por su parte, el índice gastos administrativos/utilidad bruta ha disminuido al cierre del ejercicio del año 2022, desde 24,20% en Dic21 a 17,24% en Dic22, luego de un incremento leve en el 2021, esta situación ha sido propiciado por el aumento más que proporcional de la utilidad bruta con respecto al crecimiento del volumen total de gastos administrativos de la entidad.

Considerando los índices de rotación, el índice de rotación de inventario ha aumentado levemente desde 2,77 veces en Dic21 a 2,92 veces en Dic22. Al respecto, la dependencia de la empresa al volumen total de sus inventarios al corte analizado ha disminuido 11,16 puntos porcentuales a partir de 98,09% en Dic21 a 78,18% en Dic22, acompañado a su vez de un aumento de inventarios.

En cuanto a la rotación de cartera ha incrementado en Dic22 en comparación al cierre del ejercicio de Dic21, a partir de 15,32 veces en Dic21 hasta 32,80 veces en Dic22, continuando así con la tendencia creciente de los últimos tres años. Mientras, el ciclo operacional al corte analizado se redujo de forma moderada de 153 días en Dic21 a 134 días en Dic22.

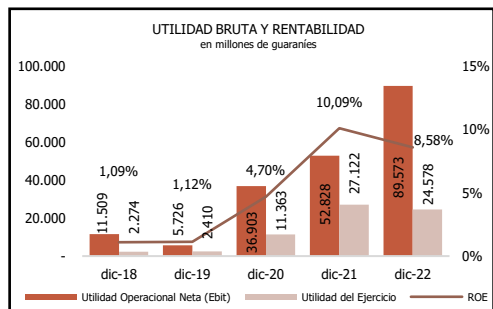
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Incremento de los niveles y márgenes de utilidad propiciados por el incremento de las ventas



Las ventas de la empresa aumentaron 22,12% en el 2022, desde Gs. 208.495 millones en Dic21 a Gs. 254.619 millones en Dic22, propiciado en un mayor porcentaje por los ingresos generados por ventas de acciones, que han incrementado 71,26% en Dic22 en comparación al corte de Dic21, a partir de Gs. 82.418 millones en Dic21 a Gs. 141.145 millones en Dic22, principalmente por acciones vendidas a Itti S.A.E.C.A y New Life International S.A.

Seguidamente, los ingresos derivados de las ventas de servicios han ascendido en un 289,19%, desde Gs. 13.329 millones en Dic21 hasta Gs. 51.878 millones en Dic22, así también, las ventas de ganados han crecido 196,82%, a partir de Gs. 3.813 millones en Dic21 a Gs. 11.319 millones en Dic22. Al respecto, las ventas de ganados están integrada en una mayor proporción por terneros y novillos, equivalentes al 51,8% y 28,11% del total de ganados vendidos.



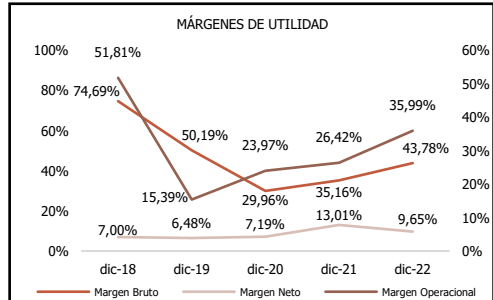
En cuanto a la utilidad bruta ha ido manteniendo en los últimos tres años una tendencia positiva, al corte analizado ascendió 52,08% desde Gs. 73.303 millones en Dic21 a Gs. 111.481 millones en Dic22. Así también, la utilidad operacional (Ebitda) aumentó 66,35% a Dic21 con respecto a Dic22, desde Gs. 55.089 millones en Dic21 hasta Gs. 91.639 millones en Dic22, a pesar del incremento de los costos operacionales de la empresa durante el 2022 en un 8,93%, a partir de Gs. 18.214 millones en Dic21 a Gs. 19.842 millones en Dic22.

En referencia a la utilidad operacional neta (Ebit) durante el 2022 aumentó 69,56%, de Gs. 52.828 millones en Dic21 hasta Gs. 89.573 millones en Dic22, como resultado del incremento de los ingresos de la empresa y la leve disminución de la depreciación y amortización. Por su parte, la utilidad del ejercicio se redujo 9,38%, desde Gs. 27.122 millones en Dic21 a Gs. 24.578 millones en Dic22, debido al incremento de los gastos financieros y los resultados no operativos de la empresa conformado principalmente por la diferencia de cambio.

La rentabilidad sobre el patrimonio, ROE, tuvo una disminución leve de 1,51 puntos porcentuales en Dic22 en comparación con el corte de Dic21, puesto que ha pasado de 10,09% en Dic21 hasta 8,58% en Dic22. De igual manera, la rentabilidad sobre los activos, ROA, se redujo de forma ligera a partir de 3,79%

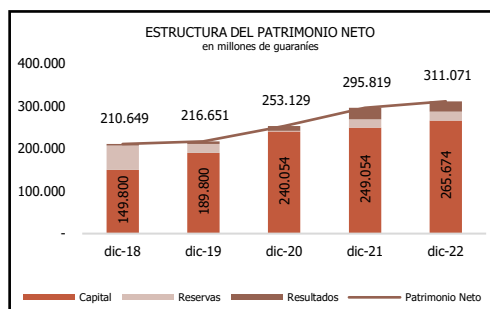
en Dic21 a 3,36% en Dic22, como consecuencia del incremento más que proporcional del activo con relación a la utilidad del ejercicio correspondiente al corte analizado.

Con respecto al margen bruto, en el 2022, aumentó 8,62 puntos porcentuales a partir de 35,16% en Dic21 a 43,78% en Dic22, debido al crecimiento más que proporcional de la utilidad bruta en relación con el aumento del volumen total de ventas. En esta línea, el margen neto de la entidad ha sido menor, dado a que disminuyó de 13,01% en Dic21 hasta 9,65% en Dic22. Por su parte, el margen operacional ascendió 9,57 puntos porcentuales al corte de diciembre del 2022 con respecto al ejercicio de Dic21, a partir de 26,42% en Dic21 a 35,99% en Dic22.



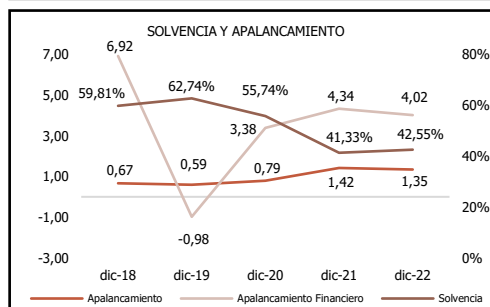
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Mejora de la Solvencia Patrimonial de la empresa con aumento del capital social y las reservas, acompañado del incremento de la deuda financiera

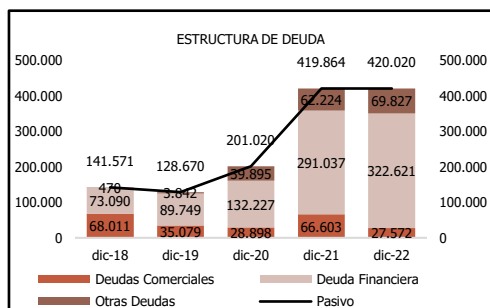


El patrimonio neto creció 5,16% en el 2022, a partir de Gs. 295.819 millones en Dic21 a Gs. 311.071 millones en Dic22, propiciado por el aumento del nivel de capital y reservas. Asimismo, el capital ascendió 6,67% de Gs. 249.054 millones en Dic21 a Gs. 265.674 millones en Dic22, gracias al incremento de aportes a capitalizar. Al respecto, las reservas tuvieron un incremento leve del 5,99%, de Gs. 19.643 millones en Dic21 a Gs. 20.819 millones al cierre del ejercicio del 2022.

Con respecto a la solvencia patrimonial, al corte de Dic22, tuvo un leve incremento de 1,22 puntos porcentuales, desde 41,33% en Dic21 a 42,55% en Dic22, debido al crecimiento más que proporcional del patrimonio neto en relación con el aumento del activo total en el 2022. Por otro lado, el apalancamiento financiero ha disminuido de forma ligera, desde 4,34 veces en Dic21 a 4,02 veces en Dic22, así también, el apalancamiento de la entidad al corte analizado se redujo de 1,42 veces en Dic21 a 1,35 veces en Dic22.



La composición de la deuda de la empresa principalmente está integrada por deudas adquiridas con el sector financiero, seguido, en un menor porcentaje por deudas comerciales y otras deudas. Asimismo, el pasivo total ha tenido un crecimiento leve del 0,04% con respecto al cierre del ejercicio del 2021, desde Gs. 419.864 millones en Dic21 a Gs. 420.020 millones en Dic22, continuando así con la tendencia creciente de los últimos tres años.



Al respecto, la deuda financiera ascendió 10,85%, desde Gs. 291.037 millones en Dic21 a Gs. 322.261 millones en Dic22, conformado principalmente en un 72,7% por obligaciones con el mercado bursátil que aumentaron 5,08% al corte de Dic22, desde Gs. 223.212 millones en Dic21 a Gs. 323.539 millones en Dic22.

Por su parte, el 27,51% de las obligaciones financieras corresponden a deudas bancarias que han incrementado en un 29,85%, a partir de Gs. 67.825 millones en Dic21 hasta Gs. 88.074 millones al cierre del ejercicio del año 2022. Al respecto, las deudas contraídas por la empresa en el 2022 en su mayoría corresponden a obligaciones con garantías a sola firma y en una menor proporción a deudas con garantías codeudora y fideicomiso. Al respecto, el fideicomiso de garantía fue constituida con Banco Sudameris Bank SAECA.

En referencia a las deudas comerciales al corte analizado disminuyeron 58,60%, desde Gs. 66.603 millones en Dic21 a Gs. 27.572 millones en Dic22, como resultado de la reducción de las obligaciones con proveedores en el largo plazo correspondientes a entidades relacionadas. De igual manera, las otras deudas de la entidad aumentaron 12,22% a Dic22 en comparación al corte de diciembre del 2021, a partir de Gs. 62.224 millones en Dic21 hasta Gs. 69.827 millones al cierre del corte analizado.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En USD							
Ingresos y Egresos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas	8.402.930	8.199.069	6.148.547	16.411.694	12.177.187	13.649.617	14.762.920
Costo de ventas	-2.263.773	-1.577.257	-1.811.653	-1.517.613	-1.602.087	-1.452.974	-1.653.864
Utilidad bruta	6.139.158	6.621.812	4.336.894	14.894.081	10.575.100	12.196.643	13.109.055
Utilidad operacional (Ebitda)	6.139.158	6.621.812	4.336.894	14.894.081	10.575.100	12.196.643	13.109.055
Inversiones	-6.849.315	-	-	-5.000.000	-1.500.000	-	-2.500.000
FLUJO OPERATIVO	-710.158	6.621.812	4.336.894	9.894.081	9.075.100	12.196.643	10.609.055
Emisión de bonos	23.547.945	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	23.547.945	0	0	0	0	0	0
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-16.698.630	-	-	-	-	-	-
Amortización de bonos (capital+intereses)	-4.563.599	-5.230.784	-7.254.285	-9.395.692	-8.786.651	-11.752.045	-10.268.774
Egresos financieros	-21.262.229	-5.230.784	-7.254.285	-9.395.692	-8.786.651	-11.752.045	-10.268.774
FLUJO FINANCIERO	2.285.716	-5.230.784	-7.254.285	-9.395.692	-8.786.651	-11.752.045	-10.268.774
FLUJO DE CAJA	1.575.559	1.391.028	-2.917.390	498.389	288.449	444.597	340.281
Saldo Inicial	633.949	2.209.508	3.600.536	683.146	1.181.534	1.469.984	1.914.581
FLUJO FINAL ACUMULADO	2.209.508	3.600.536	683.146	1.181.534	1.469.984	1.914.581	2.254.863

Grupo Vázquez S.A.E. ha presentado su proyección de flujo de caja para el periodo 2023-2030, de acuerdo al mismo se prevé un crecimiento favorable, como resultado del incremento de sus ingresos operativos totales en 92,90% desde USD 8.402.930 en 2022 hasta USD 16.209.088 en el año 2030, propiciada principalmente por el aumento de los ingresos provenientes de la división de agrícola-ganadera y por los rendimientos obtenidos en las unidades de negocios de inversión, Itti y UENO, principalmente a partir del 2026 en relación a UENO, se proyectan un crecimiento en los próximos años del 87,4% para Ueno desde 2026-2030.

Asimismo, se prevén anualmente ingresos operativos fluctuantes debido al plan comercial establecido de la reforestación y por rendimientos incorporados de Ueno. Con respecto a los costos operativos la entidad proyecta al inicio una tendencia decreciente, dado al inicio disminuye del 30,33% en el 2024 con respecto al 2022 y una proporción del 35,78% entre 2023-2030. Por otra parte, se prevé una fluctuación de los costos operacionales debido a la variación de los costos relacionados a la división de producción ganadera y forestal, al respecto, se estima que los costos bajaran en un 61,0% entre el periodo 2023-2030. Asimismo, cabe señalar la proyección de reducción del 17% de los gastos operativos en el 2025 y luego una disminución en promedio del 5% en los próximos últimos cinco años.

En cuanto al nivel de inversiones la empresa tiene previsto la realización de varias inversiones a partir del 2023 y posteriormente inversiones en CDA en los años 2026, 2027 y 2029 por valor de USD. 5.000.000, USD 1.500.000 y USD 2.500.000 respectivamente. Conforme a ello, se prevén flujos operativos fluctuante a lo largo del periodo 2022-2030. Se estiman la captación de ingresos financieros por emisión de bonos para el año 2023 por monto de USD. 23.547.945, cuyos fondos serán destinados a la compra de acciones y reestructuración de deudas. En cuanto a los egresos financieros se prevé la amortización anual de los intereses de los bonos de las emisiones vigentes correspondientes, como además de la amortización de los préstamos financieros vigentes durante el año 2023. Al respecto, los egresos financieros proyectan una tendencia fluctuante, al inicio decreciente y luego decreciente durante el periodo, pero menor a lo proyectado al 2023.

Grupo Vázquez ha proyectado un flujo financiero fluctuante para los próximos años, con una tendencia creciente, como resultado de la amortización de bonos vigentes, capital e interese, correspondientes a cada año. Conforme a ello, se proyecta un flujo de caja muy variable, dado la disminución del 11,71% en el 2024 en comparación al 2023, posteriormente, en el 2025 se estima un resultado negativo debido a las amortizaciones de bonos e intereses.

Por consiguiente, se ha estimado un flujo de final de caja acumulado positivo, pero con fluctuaciones para los próximos años, siendo el menor en el 2025, seguido de una recuperación del flujo en los siguientes años propiciados por incremento del flujo operativo, como efecto del aumento de los ingresos operativos de la empresa provenientes por la reforestación y los rendimientos incorporados generados por Ueno en el periodo, así como también por el incremento del saldo inicial.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Características	Detalles
Emisor	Grupo Vázquez S.A.E.
Aprobación	Acta del Directorio N° 81 de fecha 26 de abril de 2021.
Autorización de la CNV	Certificado de Registro N° 051_23062021.
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto máximo autorizado	Gs. 50.000.000.000.- (Guaraníes Cincuenta Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3.650 días.
Garantía	Común, a sola firma.
Pago del Capital e Interés	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco de este programa.
Rescate Anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y la Resolución BVA N° 1013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 81 de fecha 26 de abril de 2021.
Destino de Fondos	Serán destinados en un 90% para la inversión en proyecto forestal y un 10% para la inversión en infraestructura de la Estancia Don Miguel.
Representante de Obligacionistas	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
Intermediario Colocador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Grupo Vázquez S.A.E. se encuentra inscripto ante la Comisión Nacional de Valores, según el Certificado de Registro N° 037_23042021 de fecha 23 de abril del 2021 para operar en el mercado bursátil. Así también, cuenta con la Resolución 2.222/21 de la fecha 07 de mayo de 2021 de la Bolsa de Valores de Asunción S.A.

La firma ha aprobado emisión de bonos bajo el Programas de Emisión Global (PEG) G1 según el Acta de Directorio N° 81 de la fecha de 26 de abril de 2021 por monto máximo de Gs. 50.000 millones, con cortes mínimos de Gs. 1.000.000 y plazos de vencimiento de entre 365 a 3.560 días, con garantía común a sola firma y pago de capital e intereses a ser definidos en cada una de las tres series del programa. Los fondos serán destinados en un 90% para inversión en proyecto forestal y en menor medida a inversiones en infraestructura de la Estancia Don Miguel. Al respecto, el agente organizador, intermediario colocador y representante de obligacionistas lo constituye Cadiem Casa de Bolsa S.A.

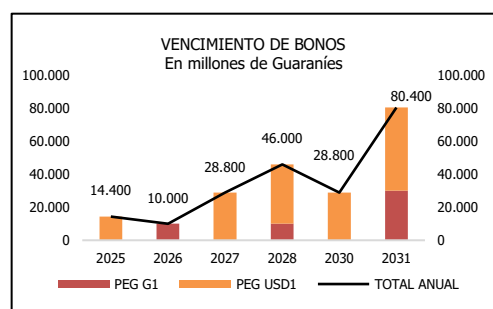
Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 50.000.000.000.-								
Autorizado según Resolución CNV N° 51 de fecha 23/jun/21								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29-jun-21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	0	10,3%	29-jun-26	5,0	10.000.000.000
29-jun-21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	10,8%	27-jun-28	7,0	10.000.000.000
29-jun-21	3	30.000.000.000	30.000.000.000	0	11,3%	27-jun-31	10,0	30.000.000.000
		50.000.000.000	50.000.000.000	0				50.000.000.000

Así también la entidad de acuerdo con el Acta de Directorio N° 81 de la fecha 26 de abril de 2021 ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG USD1 por monto máximo de USD 25.000.000, con un plazo de vencimiento de entre 365 a 3.650 días, cortes mínimos de USD 1.000, garantía común a sola firma y pagos de capital e intereses a ser definidos en cada serie del presente programa.

Los fondos serán destinados entre un 60% y 85% para la estructuración de pasivos, entre 15% y 20% para inversiones en hacienda ganadera y en menor medida para gastos operativos entre 0% y 5% relacionados en su mayor proporción en gastos de proyecto forestal y en menor porcentaje en mantenimiento de equipos y pasturas. Asimismo, se contempla el rescate anticipado según las leyes establecidas y como representante de obligacionistas, agente organizador e intermediario colocador Cadiem Casa de Bolsa S.A.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Características	Detalles
Emisor	Grupo Vázquez S.A.E.
Aprobación del Directorio	Acta del Directorio N° 81 de fecha 26 de abril de 2021.
Autorización de la CNV	Certificado de Registro N° 052_23062021.
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto máximo autorizado	USD 25.000.000,00 (Dólares Americanos 25 Millones con 00/100).
Plazo de Vencimiento	Con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días (1 a 10 años), de acuerdo con lo especificado en el Complemento del Prospecto de cada serie.
Tasas de interés, pago del capital e intereses	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de Fondos	Entre un 60% y 85% para la reestructuración de pasivos, entre un 15% y 20% para inversiones en hacienda ganadera y entre el 0% y 5% para gastos operativos.
Cortes mínimos	USD 1.000,00 (Dólares americanos un mil con 00/100)
Garantía	Común, a sola firma.
Rescate Anticipado	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Res. BVA N° 1.013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N°81 de fecha 26 de abril de 2021.
Representante de Obligacionistas	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
Intermediario Colocador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado US\$ 25.000.000.-								
Autorizado según Resolución CNV N° 52 de fecha 23/Jun/21								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado US\$	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29-jun-21	1	3.000.000	3.000.000	0	6,50%	29-jun-26	5,0	21.600.000.000
29-jun-21	2	5.000.000	5.000.000	0	7,00%	27-jun-28	7,0	36.000.000.000
29-jun-21	3	7.000.000	7.000.000	0	7,50%	27-jun-31	10,0	50.400.000.000
18-oct-21	4	2.000.000	2.000.000	0	6,25%	17-oct-25	4,0	14.400.000.000
18-oct-21	5	4.000.000	4.000.000	0	6,75%	18-oct-27	6,0	28.800.000.000
18-oct-21	6	4.000.000	4.000.000	0	7,25%	15-abr-30	8,5	28.800.000.000
		25.000.000	25.000.000	0				180.000.000.000



En referencia la empresa mantiene deudas bursátiles correspondientes a las emisiones y colocaciones de bonos de los Programas de Emisión Global PEG 1 y PEG USD1 por montos de Gs. 50.000 millones y USD 25 millones, con tres series en el PEG G1 y con seis series PEG USD1 respectivamente.

En tal sentido, el Grupo Vázquez posee vencimientos para los próximos periodos entre 2025-2031, siendo de Gs. 14.400 millones en el 2025, Gs.10.000 millones en el 2026, Gs. 28.800 millones en el 2027, Gs. 46.000 millones en el 2028, Gs. 28.800 millones en 2030 y por último mantiene un compromiso por Gs. 80.400 millones en 2031.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes, porcentajes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	33.406	24.945	12.602	14.609	916	-93,73%
Cartera/Activo	9,48%	7,22%	2,77%	2,04%	0,13%	-93,86%
Ventas/Cartera	0,97	1,49	12,54	14,27	277,98	1847,79%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,20	0,90	4,17	1,69	1,37	-18,81%
Prueba Ácida	0,44	0,39	0,61	1,03	0,19	-81,89%
Ratio de Efectividad	0,58%	0,48%	7,00%	15,13%	6,24%	-58,74%
Índice de capital de trabajo	4,60%	-2,52%	15,50%	2,73%	3,39%	24,39%
Dependencia de Inventario	88,19%	138,45%	25,21%	98,09%	78,18%	-20,30%
Deuda Financiera/Activo	20,75%	25,99%	29,12%	40,67%	44,13%	8,52%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	0,97	1,27	8,42	15,32	32,80	114,05%
Rotación de Inventario	0,13	0,35	1,78	2,77	2,92	5,41%
Periodo promedio de cobro	370	282	43	23	11	-53,28%
Periodo promedio de pago	326	556	7.890	1.237	11.285	812,37%
Ciclo operacional	3.065	1.323	245	153	134	-12,50%
Apalancamiento Operativo	2,11	3,26	1,28	1,39	1,24	-10,31%
Ventas/Activo	9,22%	10,77%	34,80%	29,13%	34,83%	19,55%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	59,81%	62,74%	55,74%	41,33%	42,55%	2,94%
Endeudamiento	40,19%	37,26%	44,26%	58,67%	57,45%	-2,07%
Cobertura de las Obligaciones	20,76%	6,47%	170,82%	193,60%	136,29%	-29,60%
Apalancamiento	0,67	0,59	0,79	1,42	1,35	-4,87%
Apalancamiento financiero	6,92	-0,98	3,38	4,34	4,02	-7,38%
Cobertura de Gastos Financieros	1,93	0,38	2,19	2,36	2,46	4,54%
Deuda/EBITDA	8,41	22,47	5,31	7,62	4,58	-39,86%
Deuda/Ventas	4,36	3,46	1,27	2,01	1,65	-18,08%
RENTABILIDAD						
ROA	0,65%	0,70%	2,50%	3,79%	3,36%	-11,29%
ROE	1,09%	1,12%	4,70%	10,09%	8,58%	-15,01%
Margen Bruto	74,69%	50,19%	29,96%	35,16%	43,78%	24,53%
Margen Neto	7,00%	6,48%	7,19%	13,01%	9,65%	-25,80%
Margen Operacional	51,81%	15,39%	23,97%	26,42%	35,99%	36,21%
Eficiencia Operativa	69,36%	30,67%	80,01%	75,15%	82,20%	9,38%
Costo de Mercaderías/Ventas	25,31%	49,81%	70,04%	64,84%	56,22%	-13,30%
Costo Operativo/Ventas	22,89%	34,79%	5,99%	8,74%	7,79%	-10,79%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	30,64%	69,33%	19,99%	24,85%	17,80%	-28,37%
GastosAdmin/Utilidad Bruta	30,61%	32,02%	16,97%	24,20%	17,24%	-28,77%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Variación
ACTIVO	352.220	345.321	454.149	715.683	731.091	2,15%
Activo Corriente	97.278	79.821	92.592	47.985	92.057	91,85%
Disponibilidad + Inv. Temp.	468	427	1.552	4.306	4.198	-2,50%
Créditos Netos	26.337	24.945	702	5.947	916	-84,60%
Inventario	61.531	45.609	79.029	18.557	79.465	328,22%
Otros activos corrientes	8.942	8.840	11.309	19.175	7.478	-61,00%
Activo no corriente	254.942	265.500	361.557	667.698	639.034	-4,29%
Bienes de uso	129.771	160.255	43.842	60.824	4.682	-92,30%
Créditos Netos LP	7.069	-	11.900	8.662	-	-100,00%
Inversiones LP	118.102	105.245	297.435	589.508	625.559	6,12%
Otros activos no corrientes	-	-	8.380	8.704	8.794	1,03%
PASIVO	141.571	128.670	201.020	419.864	420.020	0,04%
Pasivo corriente	81.067	88.519	22.178	28.455	67.240	136,30%
Deuda comercial	68.011	29.510	3.606	5.401	2.535	-53,06%
Deuda bancaria	12.586	55.167	15.296	9.007	36.805	308,63%
Deuda bursátil	-	-	-	-	18.283	n/a
Otras deudas	470	3.842	3.276	14.047	9.617	-31,54%
Pasivo no corriente	60.504	40.151	178.842	391.409	352.780	-9,87%
Deuda comercial LP	-	5.569	25.292	61.202	25.037	-59,09%
Deuda bancaria LP	60.504	34.582	116.931	58.818	51.269	-12,83%
Deuda bursátil LP	-	-	-	223.212	216.264	-3,11%
Otras deudas LP	-	-	36.619	48.177	60.210	24,98%
PATRIMONIO NETO	210.649	216.651	253.129	295.819	311.071	5,16%
Capital	149.800	189.800	240.054	249.054	265.674	6,67%
Reservas	56.993	20.699	1.712	19.643	20.819	5,99%
Resultados	3.856	6.152	11.363	27.122	24.578	-9,38%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación
Ventas	32.483	37.196	158.058	208.495	254.619	22,12%
Costos	-8.220	-18.529	-110.710	-135.192	-143.138	5,88%
Utilidad bruta	24.263	18.667	47.348	73.303	111.481	52,08%
Gastos de Ventas	-8	-6.964	-1.427	-477	-627	31,41%
Gastos Administrativos	-7.426	-5.977	-8.036	-17.737	-19.216	8,34%
Utilidad operacional (EBITDA)	16.829	5.726	37.885	55.089	91.639	66,35%
Depreciaciones y amortizaciones	-5.320	-	-982	-2.261	-2.066	-8,63%
Utilidad operacional neta (EBIT)	11.509	5.726	36.903	52.828	89.573	69,56%
Gastos financieros	-8.730	-15.026	-17.327	-23.376	-37.196	59,12%
Utilidad ordinaria	2.779	-9.300	19.576	29.452	52.377	77,84%
Resultados no operativos	-505	13.852	-6.923	918	-27.800	-3128,29%
Utilidad antes de impuestos	2.274	4.552	12.653	30.370	24.578	-19,07%
Impuesto a la renta	-	-2.142	-1.290	-3.248	-	n/a
Utilidad del ejercicio	2.274	2.410	11.363	27.122	24.578	-9,38%

BALANCE Y ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

En millones de guaraníes			
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	dic-21	dic-22	Variación
ACTIVO	2.424.656	3.695.907	52,43%
Activo Corriente	905.471	1.752.683	93,57%
Disponibilidad + Inv. Temp.	177.722	191.184	7,57%
Créditos Netos	537.909	829.946	54,29%
Inventario	48.711	288.188	491,63%
Otros activos corrientes	141.129	443.365	214,16%
Activo no corriente	1.519.185	1.943.224	27,91%
Bienes de uso	122.879	105.354	-14,26%
Créditos Netos LP	670.282	1.013.358	51,18%
Inversiones LP	463.477	629.075	35,73%
Inventario a LP	4.299	21	-99,51%
Otros activos no corrientes	258.248	195.416	-24,33%
PASIVO	1.938.848	2.976.750	53,53%
Pasivo corriente	481.679	1.253.207	160,17%
Deuda comercial	57.504	71.863	24,97%
Deuda bancaria	376.801	1.085.487	188,08%
Otras deudas	47.374	95.857	102,34%
Pasivo no corriente	1.457.169	1.723.543	18,28%
Deuda comercial LP	70.124	37.070	-47,14%
Deuda bancaria LP	1.045.288	1.306.419	24,98%
Deuda bursátil LP	263.538	309.721	17,52%
Otras deudas LP	78.219	70.333	-10,08%
PATRIMONIO NETO	485.808	719.159	48,03%
Capital	341.196	516.809	51,47%
Reservas	70.019	95.455	36,33%
Resultados	74.593	106.895	43,30%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-22	dic-21	-0,81%
Ventas	740.900	1.015.143	37,01%
Costo de Venta	-398.075	-558.203	40,23%
Utilidad bruta	342.825	456.940	33,29%
Gastos de Ventas	-15.967	-28.425	78,02%
Gastos Administrativos	-147.548	-184.678	25,16%
Utilidad operacional (EBITDA)	179.310	243.837	35,99%
Depreciaciones y amortizaciones	-	-47.327	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	179.310	196.510	9,59%
Gastos financieros	-88.190	-58.159	-34,05%
Utilidad ordinaria	91.120	138.351	51,83%
Resultados no operativos	-2.554	-18.407	620,71%
Utilidad antes de impuestos	88.566	119.944	35,43%
Impuesto a la renta	-9.764	-11.419	16,95%
Utilidad del ejercicio	78.802	108.525	37,72%

Grupo Vázquez S.A.E., mantiene inversiones en las entidades Financiera Ueno S.A.E.C.A., ITTI S.A.E.C.A, Ueno Holding S.A.E.C.A. y Red UTS S.A. con el 60,07%, 68,12%, 39,6% y 60,06% de propiedad respectivamente, al respecto, mantiene con las demás estados financieros consolidados. Conforme a ello, al corte analizado el activo total ha incrementado en un 52,43%, desde Gs. 2.424.656 millones en Dic21 hasta Gs. 3.695.908 millones en Dic22, esta situación fue propiciada por el aumento del activo corriente desde Gs. 905.471 millones en Dic21 a Gs. 1.752.685 millones en Dic22, principalmente por el incremento del volumen total de inventario en Ueno Holding S.A.E.C.A que en el último trimestre ha alcanzado Gs. 112.706 millones, así también, el nivel de inventarios de ITTI S.A.E.C.A. y Grupo Vázquez aumentaron partir de 75 millones en Dic21 a Gs. 96.016 millones en Dic22 y desde Gs. 18.557 millones en Dic21 a Gs. 79.465 millones en Dic22 respectivamente.

En cuanto al pasivo total consolidado al cierre del último trimestre ascendió 53,53% en Dic22 con respecto a Dic21, desde Gs.1.938.849 millones en Dic21 hasta Gs. 2.976.749 millones en Dic22, como resultado del incremento de deudas bancarias corto plazo en un 188,08%, provenientes del aumento de las obligaciones financieras contraídas tanto en el corto plazo como a largo plazo por las entidades Financiera UENO S.A.E.C.A y Ueno Holding S.A.E.C.A.

Así también, el aumento de las deuda total de la entidad fueron propiciadas por el incremento de las deudas bursátiles y otras deudas corrientes en un 17,5% y 102,3% respectivamente, a partir de Gs. 263.538 millones en Dic21 hasta Gs. 309.720 millones a Dic22 generadas por el incremento de los bonos emitidos en un 131,76% y 3,11% por parte de ITTI S.A.E.C.A y

Grupo Vázquez S.A.E. a Dic22 con relación a Dic21. Asimismo, las otras deudas corrientes integrado principalmente por otros pasivos, remuneraciones, impuestos a pagar y provisiones han pasado de Gs. 47.374 millones en Dic21 hasta Gs. 95.857 millones en Dic22.

El nivel de liquidez consolidado ha disminuido levemente a 1,40 en Dic2, desde 1,88 en Dic21 como consecuencia del incremento más que proporcional del pasivo corriente de la empresa con respecto al crecimiento del activo corriente desde Gs. 481.679 millones en Dic21 a Gs. 1.253.207 millones en Dic22 y a partir de Gs. 905.471 millones en Dic21 hasta Gs. 1.752.685 millones al corte de Dic22. Considerando los inventarios, la liquidez ácida se redujo desde 1,78 veces en Dic21 a 1,17 veces al cierre del ejercicio de Dic22. De igual manera, la liquidez inmediata ha descendido 21,64 puntos porcentuales desde 36,9% en Dic 21 hasta 15,26% en Dic22, como resultado del aumento más que proporcional del pasivo corriente en relación con al incremento del volumen de disponibilidad e inversiones temporales.

En referencia al patrimonio neto consolidado al corte analizado ha alcanzado Gs. 719.159 millones en Dic22, siendo 48,03% superior a lo registrado en Dic21, esta situación fue propiciado gracias al aumento del capital y las reservas en un 51,5% y 36,3% respectivamente, a partir de Gs. 341.196 millones en Dic21 a Gs. 516.809 millones al corte de Dic22 y de Gs. 70.019 millones en Dic21 hasta Gs. 107.895 millones en Dic22. En tal sentido, el aumento del capital se debe a la integración del capital social de Ueno Holding equivalente al 73,12% del capital social total consolidado, asimismo, está relacionada con el crecimiento del nivel de capital de Financiera Ueno S.A.E.C.A, ITTI S.A.E.C.A, y Grupo Vázquez S.A.E. al corte analizado ascendieron en un 50,30%, 43,20% y 6,67%.

En concordancia, la solvencia patrimonial en el cuarto trimestre la empresa tuvo una disminución leve de 20,24% en Dic21 hasta 19,46% en Dic22, con razonable capacidad para hacer a sus obligaciones a largo plazo. El índice rentabilidad, ROE, al corte analizado creció de 32,44% en Dic21 a 35,45% en Dic22, mientras, el indicador de rentabilidad del activo, ROA, ha disminuido de forma ligera de 6,50% en Dic21 hasta 5,87% en Dic22.

En cuanto a los ingresos operativos generados por las ventas, al corte de Dic22 incrementaron a Gs. 1.015.143 millones superior en un 37,01% a lo registrado en Dic21, igual a Gs. 740.900 millones, acompañado principalmente por aumento del nivel de ingresos provenientes por parte de Financiera Ueno, ITTI y UENO Holding. Al respecto, los ingresos de generados por las tres entidades representan el 79,12% del total de las ventas.

Con respecto a los márgenes de utilidad, la utilidad bruta consolidada incrementó 33,29% desde Gs. 342.825 millones en Dic21 hasta Gs. 456.940 millones en Dic22. En referencia a la utilidad operacional (Ebitda) ha ascendido en 35,99% al corte analizado, a partir de Gs. 179.309 millones en Dic21 a Gs. 243.836 millones en Dic22, a pesar del aumento de los gastos operacionales en 30,33%, desde Gs. 163.516 millones en Dic21 a Gs. 213.104 millones al cierre del ejercicio de Dic22. Por tanto, la utilidad operacional neta (Ebit) tuvo un crecimiento de 9,59%, desde Gs. 179.309 millones en Dic21 hasta Gs. 196.510 millones en Dic22. Finalmente, luego de deducir los gastos financieros y los resultados no operativos la utilidad del ejercicio consolidado en el último trimestre del año 2022 ha aumentado 37,72% con respecto al corte de Dic21, desde Gs. 78.802 millones hasta Gs. 108.523 millones.

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global G1 y USD1 de GRUPO VAZQUEZ 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° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los períodos anuales del 2018 al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y USD1 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G1 y USD1.

La emisión de la calificación de los Programa de Emisión Global PEG G1 y PEG USD1 de **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: 24 de Mayo de 2023

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2022

Fecha de Publicación: 26 de Mayo de 2023

Certificado de Registro CNV N°: 051_23062021 y 052_23062021

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	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1 y USD1	pyA-	ESTABLE
<p>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.</p>		

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 Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de GRUPO VÁZQUEZ S.A.E., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2022 por la firma CONSULTORES Y CONTADORES DE EMPRESAS - CYCE.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Ruth Giménez Analista de Riesgos rgimenez@syr.com.py
---	---