

**GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.**

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD3

MONTO MÁXIMO: USD. 25.000.000.-

PLAZO MÁXIMO: 10 AÑOS

<b>PEG USD3</b>	<b>DIC-2024</b>
<b>CATEGORÍA</b>	<b>pyA</b>
<b>TENDENCIA</b>	<b>FUERTE (+)</b>

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

**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyA** con tendencia **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG USD3** de la empresa GRUPO VÁZQUEZ S.A.E. con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024, fundamentada en el exponencial crecimiento de su negocio, reflejado en el aumento de sus activos, inversiones y utilidades, respaldado por los adecuados niveles de liquidez y solvencia patrimonial, con aumento de la cobertura de obligaciones y disminución de los indicadores de endeudamiento. Por otro lado, la calificación considera el mayor endeudamiento consolidado del grupo económico, como resultado de las mayores inversiones en sus asociadas, cuyo crecimiento ha sido financiado con apalancamiento financiero, con efecto en la liquidez corriente y el flujo de caja operativo.

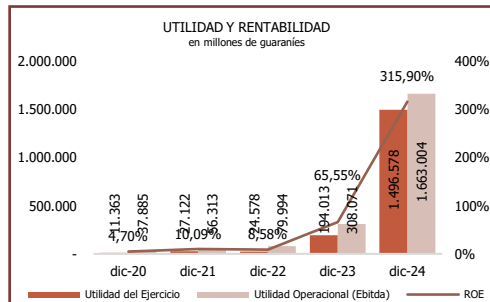
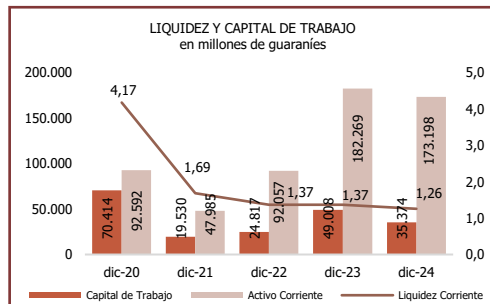
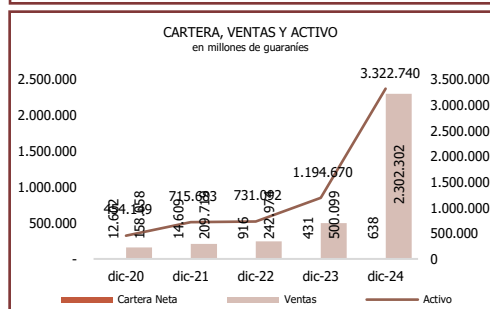
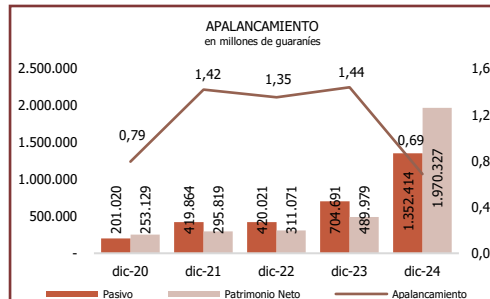
El crecimiento de los activos de la empresa en el 2024, fue acompañado por el aumento de 91,92% del pasivo total hasta Gs. 1.352.414 millones, principalmente por emisiones bursátiles, seguido de deudas bancarias con garantía fiduciaria de largo plazo y compromisos con inversionistas privados. Sin embargo, el indicador de apalancamiento disminuyó desde 1,44 a 0,69, siendo un nivel bajo en relación con la estructura financiera y el modelo de negocios, lo que estuvo explicado por el aumento de 302,12% del patrimonio neto hasta Gs. 1.970.327 millones, derivado del incremento de las reservas y de las utilidades, cuyo indicador de solvencia patrimonial subió desde 41,01% a 59,30%.

Los activos registraron un significativo crecimiento de 178,13% hasta Gs. 3.322.740 millones en Dic24, derivado principalmente de las mayores inversiones en asociadas, las cuales aumentaron 213,75% hasta Gs. 3.110.942 millones, representando el 93,63% del activo total, compuesto por una mayor participación en Ueno Holding S.A.E.C.A., Ueno Bank S.A., ITTI S.A.E.C.A. y en la empresa U Holding S.a.r.l., constituida en Luxemburgo. Esto estuvo acompañado de un importante incremento de las ventas en 360,37% desde Gs. 500.099 millones hasta Gs. 2.302.302 millones, explicado por mayores ingresos en concepto de valuación de inversiones y ventas de acciones y activos fijos, cuyo indicador de productividad de Ventas/Activos subió desde 41,86% a 69,29%.

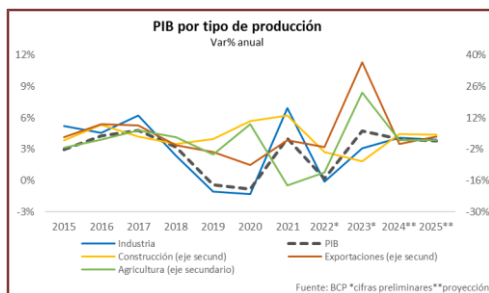
En cuanto a la posición de liquidez, los recursos líquidos compuestos por las disponibilidades y las inversiones temporales aumentaron 87,13% hasta Gs. 48.215 millones en Dic24, cuyo ratio de efectividad subió desde 19,33% a 34,98%, siendo un nivel adecuado en relación con las obligaciones de corto plazo. Por otro lado, la liquidez corriente bajó desde 1,37 a 1,26 siendo un nivel razonable en respecto al volumen de las operaciones, mientras que los ratios de prueba ácida y capital de trabajo se mantuvieron en niveles relativamente bajos de 0,61 y 1,06% respectivamente, lo que estuvo explicado por la disminución de los activos corrientes y por el aumento de las inversiones de largo plazo, lo que a su vez ha derivado en un flujo de caja operativo neto más ajustado.

Los mayores ingresos por valuación de inversiones representaron el 70% de los ingresos totales, generando un importante aumento de las ventas y los márgenes de utilidad en el 2024, lo que derivó en el incremento de 439,81% de la utilidad operacional (Ebitda) hasta Gs. 1.663.004 millones. De esta forma, la utilidad neta del ejercicio aumentó 671,38% hasta Gs. 1.496.578 millones en Dic24, resultando en el amplio incremento del indicador de rentabilidad ROE desde 65,55% a 315,90%, así como la rentabilidad del activo ROA subió desde 16,24% a 45,04%, siendo niveles altos para el tipo de negocio.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Fuerte(+)</b> refleja las favorables expectativas sobre la situación general de la empresa Grupo Vázquez SAE, considerando el crecimiento de su negocio con aumento de las ventas y las utilidades, aunque sus mayores inversiones y operaciones con asociadas, ha derivado en flujos de caja operativos más ajustados.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada solvencia patrimonial con aumento de las reservas.</li> <li>Elevada cobertura de obligaciones y de los gastos financieros.</li> <li>Aumento de los ingresos por ventas y los márgenes de utilidad.</li> <li>Aumento del portafolio de inversiones e importantes unidades de negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bajo nivel relativo de liquidez corriente y prueba ácida, con reducido nivel de capital de trabajo.</li> <li>Concentración de activos y ventas con empresas asociadas, como parte de su modelo de negocio.</li> <li>Alta participación de valuación de inversiones en las ventas netas.</li> </ul>

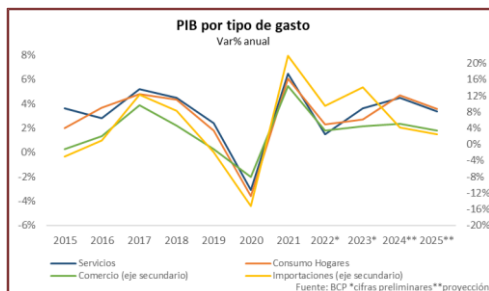


## ECONOMÍA E INDUSTRIA

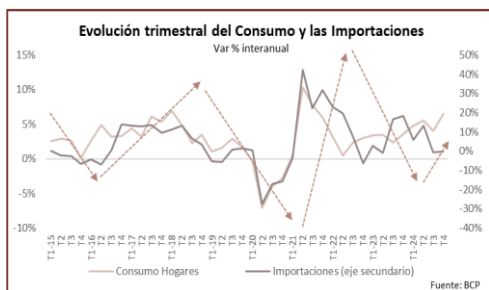


La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración,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

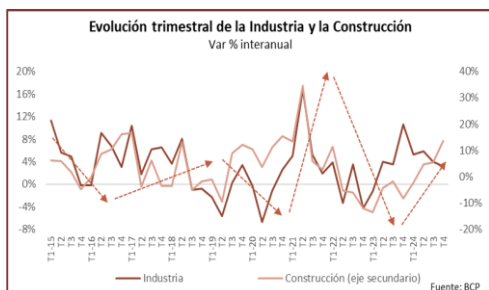
En el año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico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



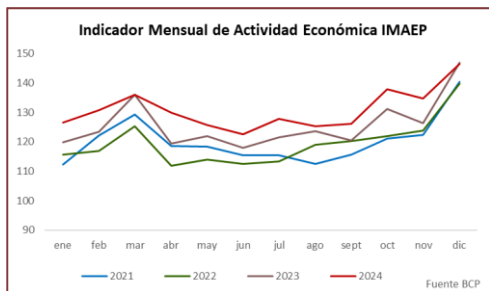
La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo,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



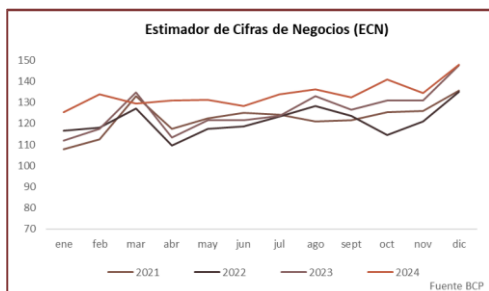
En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente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



Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.



Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,6% en el último trimestre de 2024, acumulando una expansión del 4,2% durante todo el año. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector servicios en 4,8%, la construcción en 5,3% y la manufactura en 4,4%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción de 6,2% del sector de electricidad y agua, explicado por el menor caudal hídrico del Río Paraná que afectó la producción energética, así como por la caída del sector exportador en 2%, debido a las menores exportaciones de bienes como soja, maquinarias, aceites, harinas y electricidad.



En este contexto, el indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) llegó a 146,4 al cierre del 2024, acumulando una variación de 4,3% durante todo el año. El crecimiento interanual registrado al cierre del ejercicio se explica a partir de los desempeños favorables de los servicios, la ganadería y la construcción. Sin embargo, estos fueron atenuados por los resultados negativos de la manufactura, la agricultura y la generación de energía eléctrica.

Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) registró en diciembre del 2024 un incremento interanual de 0,3% y una variación acumulada de 5,9%, lo que se explica principalmente por las dinámicas favorables de las ventas en los sectores de servicios y comercios, mientras que el sector manufacturero presentó un resultado negativo.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

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

Grupo Vázquez S.A.E. es una Sociedad con más de 75 años de trayectoria en Paraguay, que agrupa a varias empresas diversificadas en sectores clave. Inició sus actividades en 1945, mediante la apertura de un taller mecánico en la ciudad de Asunción, y a lo largo de los años, ha evolucionado y diversificado sus operaciones mediante las constantes inversiones estratégicas en empresas de distintos sectores.

Actualmente, el Grupo está conformado por 23 empresas segmentadas en cinco unidades de negocio: servicios financieros, tecnología, retail, servicios agropecuarios y real estate, a través de las cuales emplea a más de 4.436 personas. Su modelo de negocios se basa en la innovación, el uso estratégico de la tecnología y la sinergia entre sus distintas empresas. En los últimos años, se ha enfocado principalmente en los sectores financiero y tecnológico, con una fuerte orientación hacia la bancarización y la inclusión financiera.



La unidad de servicios financieros agrupa a seis empresas: Ueno Bank, Ueno Seguros, Ueno Casa de Bolsa, Ueno AFPISA, Ueno Holding y Upay, a través de las cuales se ofrece una amplia gama de soluciones que abarcan la gestión de inversiones, cobertura de seguros, medios de pagos digitales, asesoría financiera, servicios corporativos y productos bancarios. En este rubro se destaca la rápida expansión de Ueno Bank, donde el Grupo posee una participación de 61,76% sobre el capital, con una inversión que asciende a Gs. 897.768 millones.

Cabe destacar que en 2024 se concretó la fusión por absorción de Visión Banco, lo que permitió a Ueno Bank aumentar su posicionamiento de mercado y consolidar su modelo de negocio centrado en la banca digital. De esta forma, se posicionó como líder en el país, alcanzando el primer lugar en cantidad de clientes, tarjetas de crédito y tarjetas de débito.

La unidad de Tecnología incluye a un total de 9 empresas: ITTI, Más Money, Conto, Muv, Pagopar, IDL, Hendyla, Wepa y Vinanzas, a través de las cuales se desarrollan soluciones digitales y tecnologías innovadoras orientadas a transformar procesos y mejorar la eficiencia en el sector corporativo, además de servicios de recuperación de cartera y plataformas digitales. En este segmento, se destacan las inversiones por Gs. 190.666 millones en ITTI, compañía especializada en el desarrollo e implementación de soluciones tecnológicas, donde posee una participación de 77,44%.

El principal producto de ITTI, el core bancario bankiti, procesa actualmente alrededor del 40% de las transacciones financieras del país. En 2024 ha sido implementado con éxito en Ueno Bank y actualmente se encuentra en etapa de adopción en otras dos entidades financieras. Además, ha consolidado alianzas con líderes globales como NCR, Signaturit, Avigilon, Dermalog y Corsight, entre otros, para ofrecer soluciones tecnológicas avanzadas.

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

En la unidad agropecuaria, el principal establecimiento del Grupo es la Estancia Don Miguel, orientado a la cría y engorde de ganado. Se encuentra ubicado en Puerto Pinasco, con una superficie de 16.000 hectáreas. Actualmente dispone de 9.000 hectáreas de pasturas y campos naturales, lo que permitió mantener 7.000 vientres y producir más de 3.000 terneros para la venta en 2024. El objetivo es seguir aumentando la eficiencia productiva y alcanzar un stock de 15.000 bovinos, siempre en equilibrio con el entorno natural.

Además, en esta unidad cuenta con otro establecimiento denominado Costa Flor, ubicado en Itacurubí del Rosario, que combina ganadería y reforestación bajo un modelo silvopastoril, con un fuerte enfoque en la sustentabilidad. Con 620 hectáreas de producción, logra integrar la cría de ganado con la generación de entre 12.000 y 15.000 toneladas anuales de madera proveniente de reforestación, destinada tanto al mercado local como internacional.

En la unidad Real State, ha adquirido a la empresa Radice, fundada en el 2018, la cual se especializa en proyectos de inversión inmobiliaria, desde la compra y venta de propiedades hasta la creación de espacios comerciales y residenciales. Sus principales proyectos actuales son el Shopping Costanera en Encarnación y la Torre Eco. Asimismo, ha lanzado al mercado Place Analyzer, una plataforma de avalúos inmobiliarios que utiliza tecnología avanzada e inteligencia artificial para ofrecer análisis geoespaciales a empresas, facilitando decisiones estratégicas sobre ubicación, competencia y público objetivo. En 2024, debido a su capacidad para identificar oportunidades de expansión y mejorar la eficiencia operativa, logró un crecimiento del 30% en usuarios activos y un aumento del 40% en su facturación.

Como parte de la estrategia de internacionalización del Grupo, en el 2023 se constituyó la sociedad U Holdings S.a.r.l., con sede legal en Luxemburgo, con el objetivo de ser la primera empresa paraguaya en cotizar en la bolsa de valores de Nueva York. Los aportes de capital se dieron en su totalidad con aportes de acciones de las sociedades que forman parte del ecosistema del Grupo, sin recurrir en aportes monetarios. Las capitalizaciones se realizaron en los meses de setiembre de 2023 y febrero de 2024, siguiendo las normas de Luxemburgo.

U Holdings S.a.r.l, integra solo acciones de U Paraguay S.A., que a su vez integra las acciones de otras sociedades del grupo. Con esto, U Holdings integra varias entidades claves que forman parte de su ecosistema financiero y diversificado, entre las cuales se encuentran U Paraguay S.A., Ueno Bank S.A., Ueno Casa de Bolsa, Red Digital S.A. (wepa) y Red Digital de Procesamiento S.A. (Upay). Cabe mencionar que en este proceso de capitalización se espera integrar próximamente las acciones de Ueno Bank derivadas de la reciente fusión por absorción de Visión Banco, así como las acciones de Ueno Seguros, completando de esa forma el proceso de constitución de U Holdings y la integración del ecosistema financiero del grupo.

Grupo Vázquez mantiene una participación de 92,43% en el capital de U Holdings, y el valor de sus inversiones registró un importante crecimiento desde Gs. 218.653 millones en Dic23 hasta Gs. 1.582.898 millones en Dic24, representando el 53,85% de las inversiones en empresas asociadas, lo que ha tenido un efecto significativo sobre la generación de utilidades en el 2024. Además, como un hecho posterior al corte de la calificación, la Asamblea de Accionistas aprobó el inicio de los trámites para la fusión por absorción entre Grupo Vázquez S.A.E. en carácter de absorbente y Ueno Holding S.A.E.C.A. en carácter de absorbida, como parte de su estrategia de reorganización.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

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

Accionista	Cantidad	%Capital
Federico Miguel Vázquez	2.017	76,03%
Guillermo Vázquez	159	5,99%
Adriana Vázquez	159	5,99%
Rebeca Villasanti	159	5,99%
Verónica Vázquez	159	5,99%
<b>Total</b>	<b>2.653</b>	<b>100%</b>

La composición accionaria refleja una concentración de capital, con Federico Miguel Vázquez como accionista mayoritario, quien posee el 76,03% del total, lo que le refleja una elevada capacidad de decisión en los principales asuntos estratégicos y operativos del Grupo. El 23,97% restante está distribuido equitativamente entre accionistas minoritarios, cada uno con una participación del 5,99%.

El Grupo cuenta con una estructura organizacional alineada a su estrategia basada en tecnología, innovación y la construcción de un ecosistema empresarial que potencia la colaboración, la sinergia y la generación de negocios. La conducción general está a cargo del Directorio, compuesto por profesionales de extensa trayectoria en distintos rubros, y que trabaja en conjunto con asesores legales, auditoría interna y un síndico que supervisa las operaciones.

Composición del Directorio	
Nombre y Apellido	Cargo
Federico Miguel Vázquez	Presidente
Víctor Hugo Vázquez	Vicepresidente
Guillermo Vázquez	Director Titular
Juan Gustale	Director Titular
Julio Rey	Director Titular
Laura Vargas	Directora Titular
Bernardo Algorta	Directora Titular
Lía de Vázquez	Directora Suplente
Gloria Villasanti	Directora Suplente
Adriana Vázquez	Directora Suplente
Miguel Almada	Síndico Titular
César Astigarraga	Síndico Suplente

La administración ejecutiva es liderada por el Presidente y el Gerente General, quienes coordinan tanto al Contador General como a las distintas divisiones del grupo: Agrícola Ganadera, Entretenimiento, Alimentos, e Inmobiliaria e Inversiones. Además, la estructura operativa incluye un Gerente Administrativo y Financiero, un Encargado Operativo, un Gestor y otros tres auxiliares.

La firma mantiene un modelo de gobierno corporativo alineado con estándares orientados al fortalecimiento de los controles internos y a la gestión eficiente de riesgo. En 2024, se reforzaron los mecanismos de gobernanza tanto a nivel de Grupo Vázquez como en sus subsidiarias, en línea con la Política de Buen Gobierno Corporativo, la cual establece las normas, políticas y procedimientos que rigen la estructura y funcionamiento del grupo. La implementación de la estrategia y los sistemas de control recae sobre el Equipo Ejecutivo, encabezado por el Gerente General, mientras que la supervisión es ejercida por un Síndico designado anualmente.

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

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

En cuanto a la Política de Dividendos, la Asamblea Ordinaria de Accionistas es la autoridad encargada de decidir el destino

de las utilidades anuales. En la Asamblea celebrada el 19 de Abril de 2024, los accionistas decidieron distribuir el 9% de las utilidades netas del 2023, equivalente a Gs. 16.609 millones, mientras que el saldo restante (Gs. 167.704 millones) fue destinado a la constitución de reservas facultativas.

## **GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO**

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

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

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

La gestión del riesgo crediticio mantiene un enfoque conservador, caracterizado por operar mayoritariamente bajo la modalidad de ventas al contado, y como resultado de esto no se han presentado casos relevantes de facturas a créditos impagas hasta la fecha. Si bien no cuenta con políticas formales de financiamiento, su estrategia se basa en limitar las transacciones a crédito, las cuales representan un porcentaje muy bajo del total de sus ventas. Esta práctica está alineada con el rubro de sus negocios, permitiendo minimizar riesgos financieros.

Las condiciones generales de venta establecen plazos máximos de 30 días para operaciones a crédito, siempre respaldados por contratos o acuerdos específicos que detallan los términos de pago y las consecuencias en caso de incumplimiento, incluyendo penalidades o intereses por mora. Cada unidad de negocio maneja el crédito según sus particularidades: Werking permite créditos limitados a colaboradores y empresas del grupo; Puka opera únicamente con pagos anticipados o al contado; y la unidad de Estancias acepta excepciones para clientes recurrentes mediante cheques diferidos como garantía.

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

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

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

El sistema de control interno de la firma se sustenta en un enfoque preventivo basado en riesgos, con revisiones realizadas por el equipo de Auditoría Interna orientadas a verificar el cumplimiento y la efectividad de los controles establecidos en los distintos segmentos de negocio. Durante el 2024, se realizaron auditorías a diversos procesos, cuyos resultados reflejaron niveles de riesgo incrementado, lo cual permitió identificar áreas de mejora y reforzar el ambiente de control interno de la organización.

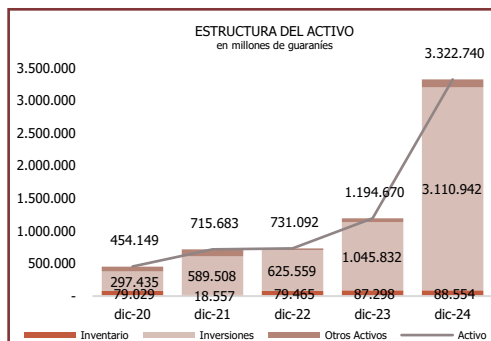
El plan corporativo de auditoría, desarrollado con base en un enfoque por riesgos, abarcó todas las unidades de negocio, incluyendo ciclos críticos y servicios compartidos e inversiones. Además de las revisiones programadas en el plan anual, el equipo de Auditoría Interna ejecutó auditorías especiales solicitadas por el Comité de Auditoría y el Directorio. Al cierre del ejercicio 2024, se alcanzó un cumplimiento del 100% del plan ordinario, y un rendimiento del 120% al considerar las revisiones extraordinarias.

Cabe destacar que en el 2024, el Grupo reforzó su compromiso con la innovación sostenible mediante la implementación de tecnologías avanzadas para optimizar procesos, mejorar la eficiencia operativa y reducir su huella ecológica. Además, fortaleció sus políticas de gobernanza corporativa, promoviendo la transparencia, la ética y una comunicación efectiva con accionistas, directivos y colaboradores. Asimismo, estableció alianzas estratégicas con empresas líderes en sus respectivos sectores y avanzó en la obtención de certificaciones alineadas con altos estándares internacionales.

**SITUACIÓN FINANCIERA**

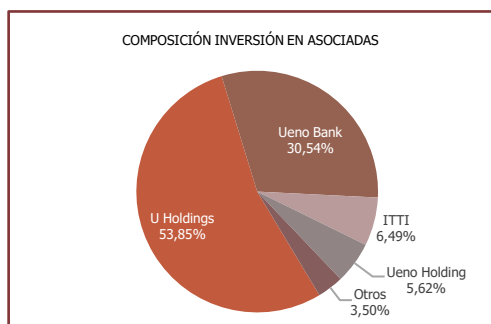
**ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS**

Crecimiento significativo del activo impulsado principalmente por la valorización de sus inversiones en empresas asociadas, alineado con su principal foco de negocio



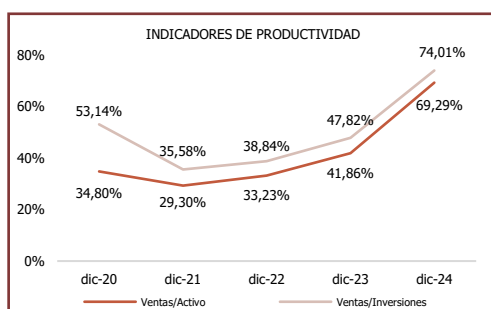
Considerando la naturaleza de la empresa, la estructura del activo presenta una participación mayoritaria de las inversiones de largo plazo, las cuales registraron un importante crecimiento interanual de 213,75%, pasando de Gs. 991.527 millones en Dic23 hasta Gs. 3.110.942 millones en Dic24, representando el 93,63% del activo.

Este rubro se compone principalmente de las inversiones en empresas asociadas, que crecieron de Gs. 901.931 millones a Gs. 2.939.327 millones en ese mismo periodo, explicado por el incremento de la valuación de las inversiones en U Holdings S.a.r.l. desde Gs. 218.653 millones hasta Gs. 1.582.898 millones, donde posee una participación del 92,43% sobre el patrimonio neto, así como de las inversiones en Ueno Bank desde Gs. 192.116 millones hasta Gs. 897.768 millones, utilizando el método de la participación patrimonial.



Además, en comparación al año anterior, su portafolio incluye la participación en cuatro nuevas empresas: Ueno A.F.P.I.S.A., U Paraguay S.A., Radice y Budapest, por un monto conjunto de Gs. 45.444 millones, en línea con su estrategia de expansión y diversificación de negocio.

Adicionalmente, cuenta con activos en fideicomiso por Gs. 146.604 millones, que se encuentran garantizando una línea de crédito bancario. Estos activos están compuestos por inmuebles de la Estancia Don Miguel, situados en Puerto Pinasco, así como otros inmuebles ubicados en Santísima Trinidad y en La Recoleta. Su portafolio es complementado con otras inversiones de largo plazo por Gs. 25.011 millones.



Por otra parte, cuenta con un inventario conformado principalmente por productos forestales (45,52%), ubicados en la Estancia Costa Flor, seguidos por inmuebles, rodados y mercaderías varias (38,60%), y activos biológicos en producción (15,88%), compuestos por vacas, vaquillas, novillos, toros, terneros, bueyes, ovinos y equinos. El saldo del inventario al cierre del último ejercicio se incrementó 1,44% hasta Gs. 88.554 millones.

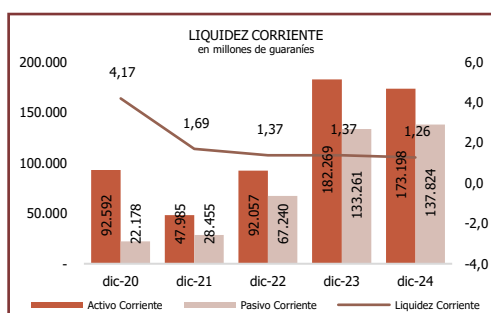
Debido a la naturaleza de sus operaciones, Grupo Vázquez cuenta con una reducida cartera de créditos de Gs. 638 millones, aunque también cuenta con otras cuentas a cobrar por Gs. 31.311 millones, correspondientes en un 79,11% a cartera cedida de Ueno Holding, las cuales presentan un elevado nivel de provisiones.

Debido a que el negocio del Grupo se centra en el rubro de inversiones, cuenta con una baja participación en activos inmovilizados en forma de bienes de uso, los cuales crecieron desde Gs. 8.516 millones en Dic23 hasta Gs. 29.114 millones en Dic24, a partir de las mayores adquisiciones de propiedades, rodados y mejoras.

De esta forma, el total de activos presentó un importante crecimiento de 178,13%, desde Gs. 1.194.670 millones hasta Gs. 3.322.740 millones en ese mismo periodo, lo que ha estado acompañado del aumento de la relación Venta/Activo desde 41,86% a 69,29%.

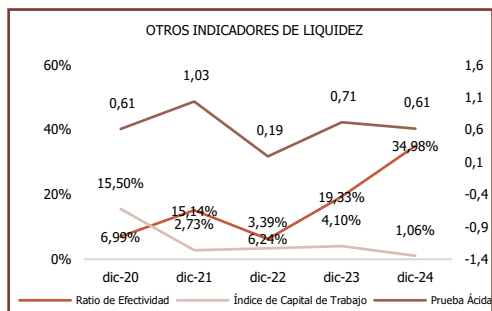
**LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO**

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



El activo corriente registró una disminución de 4,98%, pasando de Gs. 182.269 millones en Dic23 a Gs. 173.198 millones en Dic24, explicado por la baja de las inversiones de corto plazo en Ueno Holding, aunque esto ha sido parcialmente compensado a partir de importantes aumentos de las inversiones temporales, los anticipos a proveedores y otros créditos.

En contraste, el pasivo corriente se incrementó 3,42% desde Gs. 133.261 millones hasta Gs. 137.824 millones, debido a las mayores obligaciones con proveedores locales y otras cuentas a pagar correspondientes principalmente a instrumentos de renta fija.



Ante esta situación, el indicador de liquidez corriente se contrajo desde 1,37 en Dic23 hasta 1,26 en Dic24, aunque se mantiene en un nivel razonable para el tipo de negocio.

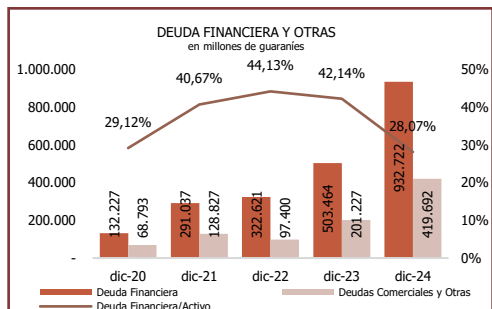
A diferencia del indicador de liquidez estructural, el ratio de efectividad presentó un aumento desde 19,33% hasta 34,98%, lo que indica que esa proporción del pasivo de corto plazo se encuentra cubierta por los activos más líquidos de la compañía.

Esta mejora se debió al incremento de 89,60% de las inversiones temporales, de Gs. 21.507 millones a Gs. 40.778 millones, debido a las mayores colocaciones en bonos que pasaron de Gs. 5.004 millones a Gs. 18.939 millones.

Asimismo, los recursos en disponibilidades aumentaron 74,62% desde Gs. 4.259 millones hasta Gs. 7.437 millones, correspondientes a depósitos en cuentas corrientes en bancos locales. Por su parte, el índice de capital de trabajo se contrajo de 4,10% a 1,06%, así como la razón de prueba ácida que pasó de 0,71 a 0,61.

La principal fuente de financiamiento de la firma la constituye los recursos propios, los que representan el 59,30% del activo al cierre del 2024, a partir del importante crecimiento de los resultados, impulsado a su vez por el incremento de los ingresos por valuación de inversiones.

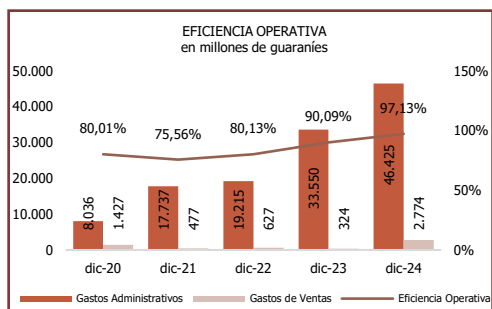
La segunda fuente de fondeo es la deuda financiera, aunque su incidencia en el activo se redujo desde 42,12% en Dic23 hasta 28,07% en Dic24, explicado tanto por el aumento de los resultados del ejercicio 2024 como de las obligaciones con terceros en concepto de instrumento de renta fija de largo plazo, que representaron el 7,83% del activo, seguido por la deuda comercial con el 1,56% de participación.



La empresa cuenta con acceso al mercado de capitales mediante la emisión de bonos, cuyo saldo ha registrado un importante aumento en el 2024 a partir de la colocación de un nuevo programa (G4), representando el 77,61% de la deuda financiera, con plazos de vencimientos programados entre los años 2025-2035, mientras que las obligaciones con instituciones financieras representan el 22,39%.

## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

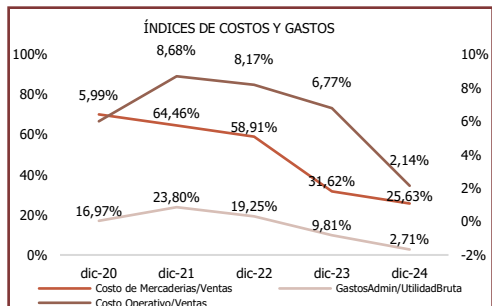
Mejora en los indicadores de gastos y eficiencia, derivada del significativo crecimiento de sus ingresos operativos que han contrarrestado el aumento de los gastos



La estructura de gastos operacionales se conforma principalmente de los gastos administrativos, los cuales se incrementaron 38,38% desde Gs. 33.550 millones en Dic23 hasta Gs. 46.425 millones en Dic24.

Estos corresponden mayoritariamente a los desembolsos por el alquiler de sus oficinas corporativas, patrocinios, comisiones, reparaciones, mantenimientos y gastos por la emisión de bonos.

Asimismo, los gastos de ventas crecieron desde Gs. 324 millones hasta Gs. 2.774 millones en ese mismo periodo, debido a las mayores erogaciones realizadas en concepto de Publicidad y Propaganda, así como en productos veterinarios y las comisiones pagadas sobre las ventas.



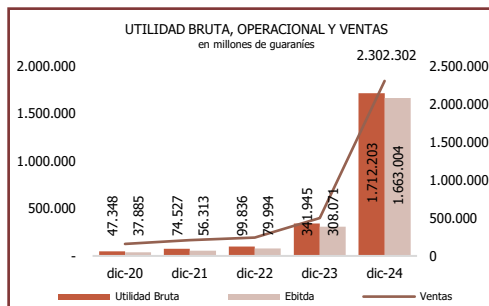
De esta forma, la eficiencia operativa, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad bruta, presentó una mejora desde un nivel de 90,09% en Dic23 hasta 97,13% en Dic24, continuando con la tendencia creciente de los últimos periodos, debido a que el relevante crecimiento de los ingresos operativos ha permitido contrarrestar el incremento de su estructura de gastos, siendo este considerable para el tipo de negocio.

Además, los costos de ventas aumentaron desde Gs. 158.154 millones hasta Gs. 590.099 millones, asociado a los costos de las acciones vendidas (Gs. 343.835 millones) y las pérdidas por inversiones (Gs. 228.233 millones), aunque la presión sobre los ingresos operativos se redujo ligeramente desde 31,62% en Dic23 hasta 25,63% en Dic24.

De la misma forma, la presión de los gastos operacionales en su conjunto sobre las ventas bajó desde 6,77% a 2,14%, mientras que la relación entre los gastos administrativos y la utilidad bruta descendió de 9,81% a 2,71%, debido a la importante expansión de los ingresos operativos y su efecto sobre la generación de utilidades en todas las líneas.

**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Importante crecimiento en la generación de utilidades y márgenes de rentabilidad, impulsado mayormente por los ingresos por valuación de inversiones



Las ventas de Grupo Vázquez registraron un relevante crecimiento de 360,37%, pasando de Gs. 500.099 millones en Dic23 a Gs. 2.302.302 millones en Dic24, muy por encima de los valores históricos, lo que ha permitido generar mayores márgenes de utilidad y de rentabilidad.

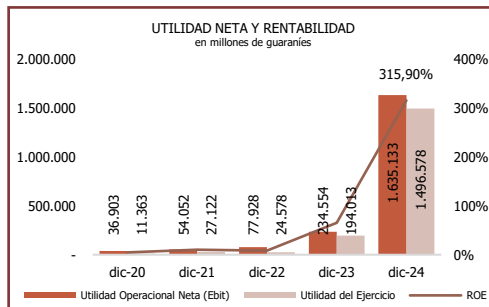
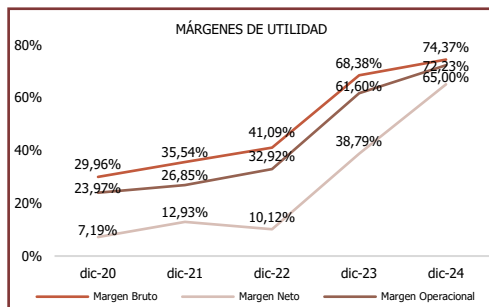
Esta variación se explica por el desempeño de los ingresos por valuación de sus inversiones en empresas asociadas, los cuales pasaron de Gs. 229.672 millones a Gs. 1.708.614 millones. En este rubro se destaca el crecimiento de la valuación de las inversiones en U Holdings S.a.r.l., hasta Gs. 1.158.742 millones, seguido por Ueno Bank con Gs. 400.454 millones e ITTI S.A.E.C.A. con Gs. 158.660 millones.

De la misma forma, los ingresos por la venta de acciones crecieron desde Gs. 90.047 millones hasta Gs. 349.310 millones, correspondientes mayormente a la venta de acciones de Ueno Bank y Ueno Holding. Además, se registraron ingresos por la venta de activos fijos por Gs. 338.425 millones y por la venta de cartera por Gs. 7.007 millones.

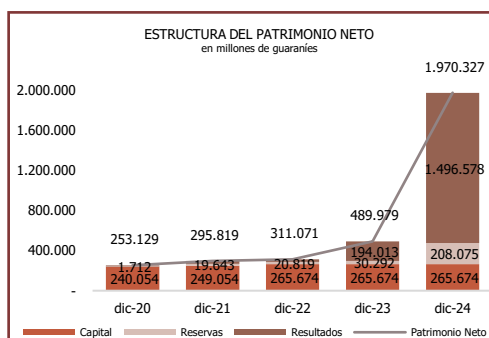
En contraste, otros rubros presentaron disminuciones, como los ingresos por la venta de mercaderías que se redujeron 80,09% desde Gs. 43.227 millones hasta Gs. 8.606 millones; la venta de servicios se contrajo 68,88% desde Gs. 90.852 millones a 28.273 millones; y los ingresos por dividendos disminuyeron 86,03% de Gs. 42.291 millones a Gs. 5.908 millones.

De esta forma, la utilidad bruta aumentó desde Gs. 341.945 millones en Dic23 hasta Gs. 1.712.203 millones en Dic24, acompañado de un elevado margen bruto de 74,37%. Además, el Ebitda se incrementó desde Gs. 308.071 millones hasta Gs. 1.663.004 millones en ese mismo periodo, generando un margen operacional de 72,23% y acompañado de una utilidad operacional neta de Gs. 1.635.133 millones.

Finalmente, la utilidad neta del ejercicio creció 6,71 veces con respecto al año anterior, pasando de Gs. 194.013 millones a Gs. 1.496.578 millones, con un margen neto de 65%. En términos de rendimiento, la rentabilidad del patrimonio (ROE) aumentó desde 65,55% en Dic23 hasta 315,90% en Dic24, así como la rentabilidad del activo que pasó de 16,24% a 45,04%.


**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

Adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, derivado del importante crecimiento de los resultados, acompañado del aumento de la deuda bursátil de largo plazo

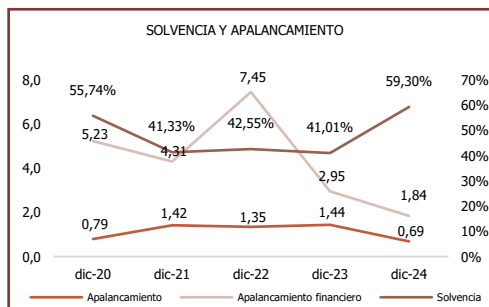


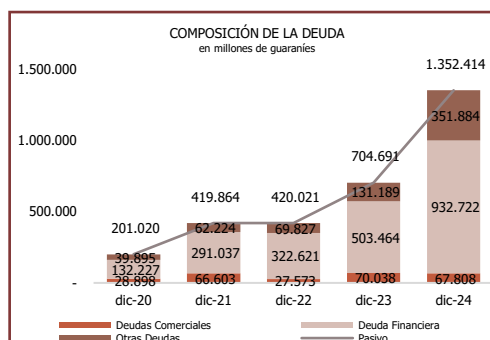
Al cierre del último ejercicio, el patrimonio neto de la empresa presentó un crecimiento de 302,12%, pasando de Gs. 489.979 millones en Dic23 a Gs. 1.970.327 millones en Dic24, impulsado principalmente por el resultado del ejercicio, cuya participación en la estructura del patrimonio pasó de 39,60% a 75,96% en ese mismo periodo.

Asimismo, las reservas aumentaron desde Gs. 30.292 millones hasta Gs. 208.075 millones, explicado por la constitución de la reserva legal correspondiente al 9% de las utilidades del 2023 (Gs. 9.700 millones) y la constitución de reservas facultativas por Gs. 167.704 millones, de acuerdo con lo establecido en la Asamblea Ordinaria de Accionistas.

Por su parte, tanto el capital integrado como los aportes irrevocables se mantuvieron invariables respecto al ejercicio anterior, en Gs. 265.300 millones y Gs. 374 millones, respectivamente. De esta forma, ante el importante crecimiento de los recursos propios, el indicador de solvencia patrimonial pasó de 41,01% en Dic23 a 59,30% en Dic24.

La estructura del pasivo en el 2024 presentó una participación mayoritaria de la deuda financiera, cuyo saldo se incrementó 85,26% desde Gs. 503.464 millones en Dic23 hasta Gs. 932.722 millones en Dic24, derivado del aumento en 143,30%, de la deuda bursátil, desde Gs. 297.525 millones hasta Gs. 723.884 millones, producto de la colocación de un nuevo programa de bonos (G4). Además, la deuda bancaria también creció aunque a un menor ritmo de 1,41% hasta Gs. 208.838 millones, concentrado en un 79,24% en el largo plazo.





En el 2024 además se registró un crecimiento de la deuda en concepto de Instrumento de renta fija, cuyo saldo pasó de Gs. 46.672 millones en Dic23 hasta Gs. 260.162 millones en Dic24, con una participación del 19,23% en el pasivo.

En cuanto a la deuda comercial, esta se redujo 3,18% hasta Gs. 67.808 millones, y presenta una participación del 53,50% en sus 10 principales proveedores.

Con esto, el pasivo total creció 91,92%, pasando de Gs. 704.691 millones en Dic23 a Gs. 1.352.414 millones en Dic24, aunque con el aumento más que proporcional del patrimonio neto, el indicador de apalancamiento se contrajo desde 1,44 a 0,69 en ese mismo periodo, así como el apalancamiento financiero que pasó de 2,95 a 1,84.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO											
En dólares americanos											
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Agribusiness	1.517.953	2.136.659	2.532.676	3.292.479	3.754.740	4.355.679	5.136.900	6.152.488	7.472.752	9.189.094	11.420.340
Intereses por inversiones	378.069	491.490	638.937	705.301	779.043	861.123	952.664	1.054.987	1.169.660	1.298.552	1.443.911
Entretenimiento	1.135.153	1.475.699	1.918.409	2.493.932	2.630.994	2.809.175	3.040.811	3.341.937	3.733.401	4.242.304	4.903.878
Rendimiento de inversiones	13.039.250	14.839.860	19.684.012	20.668.212	21.701.623	21.701.623	21.701.623	21.701.623	21.701.623	21.701.623	21.701.623
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>16.070.425</b>	<b>18.943.708</b>	<b>24.774.033</b>	<b>27.159.924</b>	<b>28.866.400</b>	<b>29.727.600</b>	<b>30.831.998</b>	<b>32.251.034</b>	<b>34.077.435</b>	<b>36.431.573</b>	<b>39.469.752</b>
División Agrogranadera	-340.921	-375.014	-412.515	-453.766	-476.455	-500.277	-525.291	-551.556	-579.134	-608.090	-638.495
División Entretenimiento	-557.397	-613.137	-674.451	-741.896	-778.990	-817.940	-858.837	-901.779	-946.868	-994.211	-1.043.922
División Corporativo	-2.104.459	-2.314.905	-2.546.396	-2.801.036	-2.941.087	-3.088.142	-3.242.549	-3.404.676	-3.574.910	-3.753.656	-3.941.338
<b>Egresos Operativos</b>	<b>-3.002.778</b>	<b>-3.303.056</b>	<b>-3.633.361</b>	<b>-3.996.698</b>	<b>-4.196.532</b>	<b>-4.406.359</b>	<b>-4.626.677</b>	<b>-4.858.011</b>	<b>-5.100.911</b>	<b>-5.355.957</b>	<b>-5.623.755</b>
Inversiones	-5.000.000	-5.000.000	-	-5.000.000	-5.000.000	-7.500.000	-10.000.000	-15.000.000	-10.000.000	-	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>8.067.647</b>	<b>10.640.652</b>	<b>21.140.672</b>	<b>18.163.226</b>	<b>19.669.867</b>	<b>17.821.241</b>	<b>16.205.321</b>	<b>12.393.024</b>	<b>18.976.523</b>	<b>31.075.616</b>	<b>33.845.997</b>
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	25.000.000	25.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>25.000.000</b>	<b>25.000.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Capital Prestamos Vigentes	-20.208.816	-12.042.631	-3.642.907	-3.652.621	-674.642	-443.368	-416.179	-	-	-	-
Intereses Prestamos Vigentes	-3.557.954	-1.437.330	-1.046.965	-580.412	-259.480	-69.273	-31.607	-	-	-	-
Capital Emision de Bonos	-2.000.000	-9.825.000	-4.250.000	-8.300.000	-	-4.000.000	-10.750.000	-	-	-48.993.250	-25.000.000
Intereses Emision de Bonos	-5.871.644	-10.638.685	-10.159.993	-9.538.577	-9.135.616	-9.024.541	-8.406.298	-7.908.722	-7.908.037	-8.307.824	-7.124.315
<b>Egresos financieros</b>	<b>-31.638.413</b>	<b>-33.943.646</b>	<b>-19.099.864</b>	<b>-22.071.610</b>	<b>-10.069.738</b>	<b>-13.537.182</b>	<b>-19.604.084</b>	<b>-7.908.722</b>	<b>-7.908.037</b>	<b>-57.301.074</b>	<b>-32.124.315</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-6.638.413</b>	<b>-8.943.646</b>	<b>-19.099.864</b>	<b>-22.071.610</b>	<b>-10.069.738</b>	<b>-13.537.182</b>	<b>-19.604.084</b>	<b>-7.908.722</b>	<b>-7.908.037</b>	<b>-57.301.074</b>	<b>-32.124.315</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>1.429.234</b>	<b>1.697.006</b>	<b>2.040.807</b>	<b>-3.908.384</b>	<b>9.600.130</b>	<b>4.284.060</b>	<b>-3.398.763</b>	<b>4.484.302</b>	<b>11.068.487</b>	<b>-26.225.458</b>	<b>1.721.682</b>
Saldo Inicial	929.658	2.358.892	4.055.899	6.096.706	2.188.322	11.788.452	16.072.512	12.673.748	17.158.050	28.226.537	2.001.079
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>2.358.892</b>	<b>4.055.899</b>	<b>6.096.706</b>	<b>2.188.322</b>	<b>11.788.452</b>	<b>16.072.512</b>	<b>12.673.748</b>	<b>17.158.050</b>	<b>28.226.537</b>	<b>2.001.079</b>	<b>3.722.761</b>

Grupo Vázquez S.A.E. ha presentado su flujo de caja proyectado para el periodo 2025-2035, el cual contempla la amortización completa de los programas de bonos vigentes al momento de la calificación, así como la amortización del presente programa de emisión. Los ingresos operativos muestran una tendencia creciente, pasando de USD 16,07 millones en 2025 a USD 39,47 millones en 2035, impulsados por los rendimientos de las inversiones en empresas asociadas, considerando los ingresos estimados por rendimientos, principalmente a partir de ITTI SAECA, a través de la distribución de dividendos en los próximos años, y en menor medida de Wepa, Redipro y Ueno, además de nuevas adquisiciones planificadas para el futuro.

Aunque dicha unidad representa la mayor fuente de ingresos, se proyecta que su participación relativa disminuya levemente a partir de 2029, debido a la estabilización de los rendimientos en los años siguientes. Las demás unidades de negocio (Agrobusiness, Entretenimiento e Intereses por inversiones) presentan un crecimiento sostenido, lo cual contribuye a una mayor diversificación de fuentes de ingreso y disminuye los riesgos asociados a la concentración y dependencia en una sola unidad de negocio.

En cuanto a los egresos operativos, estos también presentan una tendencia al alza, explicada por los costos asociados a la División Corporativo, que concentra cerca del 70% del total. A ello se suman las inversiones previstas en el periodo 2025-2033, por un total de USD 62,5 millones, destinadas a la adquisición de acciones de acuerdo con la estrategia de expansión del grupo. Si bien estas inversiones generan un impacto relevante sobre el flujo operativo, este se mantiene con saldos netos positivos durante todo el periodo proyectado.

El flujo financiero contempla la emisión de bonos por USD 50 millones para los años 2025 y 2026, aunque ya no se proyecta seguir financiando las operaciones a través de nuevas deudas con entidades financieras, ni tampoco se prevén nuevos aportes de capital. En el escenario proyectado, estas nuevas emisiones son claves para sostener las operaciones y enfrentar sus compromisos de amortización.

Los egresos financieros se explican a partir de las amortizaciones de bonos y préstamos vigentes, siendo el flujo financiero negativo durante todo el periodo proyectado. En ese sentido, se registran fuertes salidas por amortización de capital e intereses, especialmente en 2034, explicado por el calendario de vencimientos de los programas vigentes. La proyección de un flujo financiero negativo durante todos los años del periodo se debe a que la compañía no contempla nuevas fuentes de financiamiento externo una vez concluidas las emisiones previstas en 2025 y 2026. En consecuencia, el cumplimiento de sus obligaciones financieras dependerá en gran medida de la generación de recursos operativos.

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

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

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3	
Características	Detalles
<b>Emisor</b>	GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.
<b>Aprobación</b>	Acta de Directorio N° 358 del 26 de mayo de 2025, modificado por Acta de Directorio N° 374 de fecha 31 de Julio de 2025.
<b>Denominación del programa</b>	USD3
<b>Tipo de títulos a emitir</b>	Bonos
<b>Moneda y monto máximo</b>	USD. 25.000.000.- (Dólares americanos veinticinco millones).
<b>Cortes mínimos</b>	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil).
<b>Plazo de vencimiento</b>	Entre 365 y 3.650 días y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.
<b>Garantía</b>	Común, a sola firma.
<b>Rescate anticipado</b>	De acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17, la Resolución BVA N° 3.090/24 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 358.
<b>Destino de Fondos</b>	Reestructuración de pasivos (entre el 80% y 10%) y compra de acciones en otras sociedades (entre el 20% y 90%).
<b>Representante de obligacionistas</b>	MERSAN Abogados S.R.L.
<b>Intermediario colocador</b>	Todas las casas de bolsas habilitadas

Con el fin de mejorar la estructura financiera y expandir la presencia estratégica de la compañía, el Directorio de Grupo Vázquez S.A.E. aprobó por Acta de Directorio N° 358 de fecha 26/05/2025 la emisión de un nuevo programa de bonos bajo la denominación PEG USD3, por un monto máximo de USD. 25.000.000, que fue modificada por Acta N° 374 de fecha 31/07/2025 en cuanto a su destino de fondos, quedando definido entre un 80% y 10% para la reestructuración de pasivos y entre un 20% y 90% para la adquisición de acciones en otras sociedades.

El objetivo de la reestructuración de pasivos es reducir costos financieros, mejorar el flujo de caja y simplificar la estructura de obligaciones. En ese marco, el proceso incluye la cancelación anticipada de una deuda con Sudameris Bank S.A.E.C.A. con garantía fiduciaria y vencimiento en fecha 13/11/2026, mientras que la inversión en otras empresas, mediante adquisición de acciones, responde a una estrategia de diversificación de sus activos, mercados y negocios, generar sinergias operativas y financieras, y consolidar una estrategia de crecimiento sostenible. En cuanto a la adquisición de las acciones, se rectifica la moción aprobada en el Acta Directorio N°358 sobre la intención de adquisición de las acciones de la sociedad Bonus S.A.

El programa cuenta con un plazo de vencimiento desde 365 hasta 3.650 días, los pagos de capital e intereses serán definidos en los prospectos complementarios de cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa, el cual contempla la posibilidad de rescate anticipado. La garantía es común a sola firma y como representante de obligacionistas se encuentra designada la firma Mersan Abogados S.R.L.

El Programa de Emisión Global USD3, junto con las emisiones vigentes de bonos, sumado a la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la empresa, de acuerdo con su situación financiera actual y al flujo de caja proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que Grupo Vázquez S.A.E. cuenta con adecuado margen para seguir apalancando el negocio, considerando que ha mantenido adecuados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, con altos niveles de utilidad y rentabilidad.

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Desde su inscripción para operar en el mercado de capitales ante la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia de Valores), según Certificado de Registro N° 037\_23042021 de la fecha 23/04/2021, y ante la Bolsa de Valores de Asunción S.A, según Res. 2.222/21 de fecha 7/05/2021, la compañía ha tenido una activa participación mediante la emisión y colocación de bonos, y a la fecha de la calificación, cuenta con cinco programas vigentes.

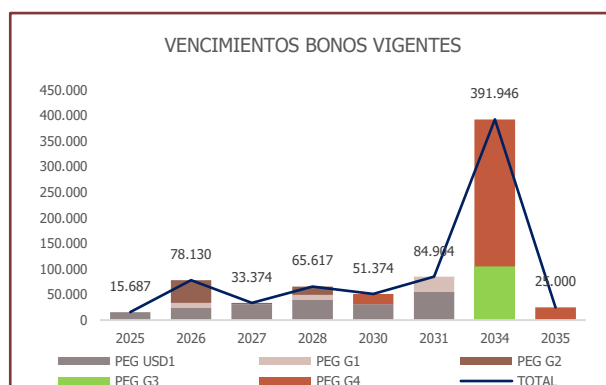
El Programa de Emisión Global G1 fue emitido y colocado en el año 2021, por monto de Gs. 50.000 millones, mediante dos series de Gs.10.000 millones, y una serie de Gs. 30.000 millones, con saldos de capital aún vigentes. Del mismo modo, en el 2021 fue emitido y colocado por USD. 25.000.000 el Programa de Emisión Global USD1, a través de seis series vigentes a la fecha, siendo la serie 1 por USD 3.000.000, la serie 2 por USD 5.000.000, la serie 3 por USD 7.000.000, la serie 4 por USD 2.000.000, la serie 5 y la serie 6 por USD 4.000.000 cada una.

El Programa de Emisión Global G2 fue aprobado inicialmente por un monto máximo de Gs. 150.000 millones en el 2023. No obstante, han sido emitidas y colocadas 5 series, por un total de Gs. 63.000 millones, mientras que el saldo no emitido Gs. 87.000 millones ha sido dado de baja, según Acta de Directorio N° 226 de fecha 10/11/2023, manteniendo las demás condiciones invariables, derivados de las nuevas estrategias de negociaciones de la empresa.

Así también, el Programa de Emisión Global G3 fue constituido por un monto máximo de Gs. 105.000 millones, siendo emitida y colocada mediante una sola serie de igual valor. Por su parte, en el 2024 fue aprobada la emisión del Programa de Emisión Global G4, por un monto máximo de Gs. 350.000 millones, y al momento de la calificación, se han emitido y colocado 14 series por un total de Gs. 331.946 millones.

Cabe mencionar además que la firma había aprobado el Programa de Emisión Global USD2, por un monto de USD 3.000.000, aunque dentro de este programa no se ha emitido ni colocado ninguna serie, no obstante, permanece vigente para una futura emisión. De esta forma, la deuda bursátil (capital) de Grupo Vázquez a la fecha de la presente calificación asciende a Gs. 746.032 millones, con una importante concentración de vencimientos para el año el 2034, muy superior al promedio anual de vencimiento de los años anteriores.

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido Gs.	Monto Colocado Gs	Pagado Gs.	Saldo Vigente Gs.
PEG USD1	2.021	196.085.830.412	196.085.830.412	-	196.085.830.412
PEG G1	2.021	50.000.000.000	50.000.000.000	-	50.000.000.000
PEG G2	2.023	150.000.000.000	63.000.000.000	-	63.000.000.000
PEG G3	2.024	105.000.000.000	105.000.000.000	-	105.000.000.000
PEG G4	2.024	331.946.000.000	331.946.000.000	-	331.946.000.000
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>833.031.830.412</b>	<b>746.031.830.412</b>	-	<b>746.031.830.412</b>



**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
<b>ACTIVO</b>	<b>454.149</b>	<b>715.683</b>	<b>731.092</b>	<b>1.194.670</b>	<b>3.322.740</b>	<b>178,13%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>92.592</b>	<b>47.985</b>	<b>92.057</b>	<b>182.269</b>	<b>173.198</b>	<b>-4,98%</b>
Disponibilidades	1.551	976	982	4.259	7.437	74,62%
Inversiones temporales	0	3.331	3.216	21.507	40.778	89,60%
Créditos Netos CP	702	5.947	916	431	638	48,03%
Inventario	79.029	18.557	79.465	87.298	88.554	1,44%
Inversiones CP	0	0	0	54.305	0	0,00%
Otros activos corrientes	11.310	19.174	7.478	14.469	35.791	147,36%
<b>Activo no corriente</b>	<b>361.557</b>	<b>667.698</b>	<b>639.035</b>	<b>1.012.401</b>	<b>3.149.542</b>	<b>211,10%</b>
Bienes de uso	43.842	60.825	4.682	8.516	29.114	241,87%
Créditos Netos LP	11.900	8.662	0	0	0	n/a
Inversiones LP	297.435	589.508	625.559	991.527	3.110.942	213,75%
Otros activos no corrientes	8.380	8.703	8.794	12.358	9.486	-23,24%
<b>PASIVO</b>	<b>201.020</b>	<b>419.864</b>	<b>420.021</b>	<b>704.691</b>	<b>1.352.414</b>	<b>91,92%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>22.178</b>	<b>28.455</b>	<b>67.240</b>	<b>133.261</b>	<b>137.824</b>	<b>3,42%</b>
Deuda comercial	3.606	5.401	2.535	6.631	15.837	138,83%
Deuda bancaria	15.296	9.007	36.805	54.507	43.345	-20,48%
Deuda bursátil	0	0	18.283	0	0	n/a
Otras deudas	3.276	14.047	9.617	72.123	78.642	9,04%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>178.842</b>	<b>391.409</b>	<b>352.781</b>	<b>571.430</b>	<b>1.214.590</b>	<b>112,55%</b>
Deuda comercial LP	25.292	61.202	25.038	63.407	51.971	-18,04%
Deuda bancaria LP	116.931	58.818	51.269	151.432	165.493	9,29%
Deuda bursátil LP	0	223.212	216.264	297.525	723.884	143,30%
Instrumento de renta fija LP	0	10.220	46.451	46.672	260.162	457,43%
Otras deudas LP	36.619	37.957	13.759	12.394	13.080	5,53%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>253.129</b>	<b>295.819</b>	<b>311.071</b>	<b>489.979</b>	<b>1.970.327</b>	<b>302,12%</b>
Capital	240.000	249.000	265.300	265.300	265.300	0,00%
Aporte Irrevocable	54	54	374	374	374	0,00%
Reservas	1.712	19.643	20.819	30.292	208.075	586,90%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	11.363	27.122	24.578	194.013	1.496.578	671,38%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>Var%</b>
Ventas	158.058	209.719	242.974	500.099	2.302.302	360,37%
Costos	-110.710	-135.192	-143.138	-158.154	-590.099	273,12%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>47.348</b>	<b>74.527</b>	<b>99.836</b>	<b>341.945</b>	<b>1.712.203</b>	<b>400,72%</b>
Gastos de Ventas	-1.427	-477	-627	-324	-2.774	756,17%
Gastos Administrativos	-8.036	-17.737	-19.215	-33.550	-46.425	38,38%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>37.885</b>	<b>56.313</b>	<b>79.994</b>	<b>308.071</b>	<b>1.663.004</b>	<b>439,81%</b>
Previsiones	0	0	0	-72.884	-24.770	-66,01%
Depreciaciones y amortizaciones	-982	-2.261	-2.066	-633	-3.101	389,89%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>36.903</b>	<b>54.052</b>	<b>77.928</b>	<b>234.554</b>	<b>1.635.133</b>	<b>597,12%</b>
Gastos financieros	-17.327	-23.376	-37.195	-38.468	-86.930	125,98%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>19.576</b>	<b>30.676</b>	<b>40.733</b>	<b>196.086</b>	<b>1.548.203</b>	<b>689,55%</b>
Resultados no operativos	-6.923	-306	-16.155	-2.073	-51.625	2390,35%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>12.653</b>	<b>30.370</b>	<b>24.578</b>	<b>194.013</b>	<b>1.496.578</b>	<b>671,38%</b>
Impuesto a la renta	-1.290	-3.248	0	0	0	n/a
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>11.363</b>	<b>27.122</b>	<b>24.578</b>	<b>194.013</b>	<b>1.496.578</b>	<b>671,38%</b>

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

<b>INDICADOR</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>Var%</b>
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	4,17	1,69	1,37	1,37	1,26	-8,12%
Prueba Ácida	0,61	1,03	0,19	0,71	0,61	-13,82%
Ratio de Efectividad	6,99%	15,14%	6,24%	19,33%	34,98%	80,93%
Índice de capital de trabajo	15,50%	2,73%	3,39%	4,10%	1,06%	-74,05%
Dependencia de Inventario	25,21%	98,08%	78,18%	122,64%	100,47%	-18,08%
Deuda Financiera/Activo	29,12%	40,67%	44,13%	42,14%	28,07%	-33,39%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	1,78	2,77	2,92	1,90	6,71	253,83%
Periodo Promedio de Pago	12	14	6	15	10	-35,99%
Apalancamiento Operativo	1,28	1,38	1,28	1,46	1,05	-28,17%
Ventas/Activo	34,80%	29,30%	33,23%	41,86%	69,29%	65,52%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	55,74%	41,33%	42,55%	41,01%	59,30%	44,58%
Endeudamiento	44,26%	58,67%	57,45%	58,99%	40,70%	-31,00%
Cobertura de las Obligaciones	170,82%	197,90%	118,97%	231,18%	1206,61%	421,94%
Apalancamiento	0,79	1,42	1,35	1,44	0,69	-52,27%
Apalancamiento financiero	5,23	4,31	7,45	2,95	1,84	-37,49%
Cobertura de Gastos Financieros	2,19	2,41	2,15	8,01	19,13	138,88%
Deuda/EBITDA	5,31	7,46	5,25	2,29	0,81	-64,45%
Deuda/Ventas	1,27	2,00	1,73	1,41	0,59	-58,31%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	2,50%	3,79%	3,36%	16,24%	45,04%	177,34%
ROE	4,70%	10,09%	8,58%	65,55%	315,90%	381,91%
Margen Bruto	29,96%	35,54%	41,09%	68,38%	74,37%	8,77%
Margen Operacional	23,97%	26,85%	32,92%	61,60%	72,23%	17,26%
Margen Neto	7,19%	12,93%	10,12%	38,79%	65,00%	67,56%
Eficiencia Operativa	80,01%	75,56%	80,13%	90,09%	97,13%	7,81%
Costo de Ventas/Ventas	70,04%	64,46%	58,91%	31,62%	25,63%	-18,95%
Costo Operacional/Ventas	5,99%	8,68%	8,17%	6,77%	2,14%	-68,45%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	19,99%	24,44%	19,87%	9,91%	2,87%	-70,99%
GastosAdmin/UtilidadBruta	16,97%	23,80%	19,25%	9,81%	2,71%	-72,36%

**BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**
**En millones de guaraníes**

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>Var %</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>3.695.908</b>	<b>5.563.853</b>	<b>17.190.382</b>	<b>208,97%</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>1.752.685</b>	<b>3.322.762</b>	<b>5.595.435</b>	<b>68,40%</b>
Disponibilidad+ Inv. Temp.	191.184	758.048	2.178.512	187,38%
Inversión en asociadas Cp.	-	54.305	-	-100,00%
Créditos Netos	829.946	1.321.264	2.148.545	62,61%
Inventario	288.188	149.575	262.754	75,67%
Otros activos corrientes	443.365	1.039.571	1.005.624	-3,27%
<b>Activo no corriente</b>	<b>1.943.224</b>	<b>2.241.091</b>	<b>11.594.947</b>	<b>417,38%</b>
Bienes de Uso	105.354	190.208	618.225	225,03%
Créditos Netos Lp	1.013.358	880.655	4.807.878	445,94%
Inversiones Lp	629.075	849.792	5.435.649	539,64%
Inventarios LP	21	-	-	0,00%
Otros activos no corrientes	195.416	320.436	733.195	128,81%
<b>PASIVO</b>	<b>2.976.749</b>	<b>4.713.234</b>	<b>14.592.262</b>	<b>209,60%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1.253.207</b>	<b>1.763.610</b>	<b>6.276.632</b>	<b>255,90%</b>
Deuda comercial	71.863	188.119	277.476	47,50%
Deuda bancaria	1.085.487	1.252.714	5.423.654	332,95%
Otras deudas	95.857	322.777	575.502	78,30%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.723.542</b>	<b>2.949.624</b>	<b>8.315.630</b>	<b>181,92%</b>
Deuda comercial Lp	37.070	189.507	61.693	-67,45%
Deuda bancaria LP	1.306.419	2.167.662	6.507.588	200,21%
Deuda bursátil Lp	309.721	515.150	1.473.107	185,96%
Otras deudas Lp	70.333	77.305	273.242	253,46%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>719.159</b>	<b>850.620</b>	<b>2.598.121</b>	<b>205,44%</b>
Capital	456.711	427.980	265.300	-38,01%
Aportes a capitalizar	60.098	6.332	375	-94,08%
Reservas	95.455	121.209	208.075	71,67%
Resultados	106.895	295.098	1.352.328	358,26%
Interés minoritario	-	-	772.043	-
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>Var%</b>
Ventas	1.015.143	1.246.137	6.980.682	460,19%
Costo de Ventas	-558.203	-489.662	-1.538.714	214,24%
<b>Utilidas Bruta</b>	<b>456.940</b>	<b>756.475</b>	<b>5.441.968</b>	<b>619,39%</b>
Gastos de Ventas	-28.425	-34.252	-164.736	380,95%
Gastos Administrativos	-184.678	-256.660	-516.838	101,37%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>243.836</b>	<b>465.563</b>	<b>4.760.394</b>	<b>922,50%</b>
Previsiones	-	-50.929	-69.913	37,28%
Depreciaciones y amortizaciones	-47.327	-45.446	-64.830	42,65%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>196.510</b>	<b>369.188</b>	<b>4.625.651</b>	<b>1152,93%</b>
Gastos financieros	-58.159	-68.711	-119.057	73,27%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>138.350</b>	<b>300.477</b>	<b>4.506.594</b>	<b>1399,81%</b>
Resultados no operativos	-18.407	7.220	-3.108.501	-43157,00%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>119.943</b>	<b>307.696</b>	<b>1.398.093</b>	<b>354,37%</b>
Impuesto a la renta	-11.419	-12.598	-45.765	263,26%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>108.524</b>	<b>295.098</b>	<b>1.352.328</b>	<b>358,26%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

INDICADOR	En veces y porcentajes			Var%
	dic-22	dic-23	dic-24	
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Corriente	1,40	1,88	0,89	-52,68%
Prueba Ácida	1,17	1,80	0,85	-52,78%
Ratio de Efectividad	15,26%	42,98%	34,71%	-19,25%
Índice de capital de trabajo	13,51%	28,02%	-3,96%	-114,14%
Deuda Financiera/Activo	73,10%	70,73%	77,98%	10,24%
Ventas/Activo	27,47%	22,40%	40,61%	81,31%
Ventas/Cartera	55,07%	56,59%	100,35%	77,32%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
Solvencia	19,46%	15,29%	15,11%	-1,14%
Endeudamiento	80,54%	84,71%	84,89%	0,21%
Cobertura de las Obligaciones	19,46%	26,40%	75,84%	187,30%
Apalancamiento	4,14	5,54	5,62	1,36%
Apalancamiento financiero	8,42	7,85	21,89	178,93%
Cobertura de Gastos Financieros	4,19	6,78	39,98	490,11%
Deuda/EBITDA	12,21	10,12	3,07	-69,72%
Deuda/Ventas	2,93	3,78	2,09	-44,73%
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROA	2,94%	5,30%	7,87%	48,32%
ROE	15,09%	34,69%	52,05%	50,03%
Margen Bruto	45,01%	60,71%	77,96%	28,42%
Margen Operacional	24,02%	37,36%	68,19%	82,53%
Margen Neto	10,69%	23,68%	19,37%	-18,19%
Eficiencia Operativa	53,36%	61,54%	87,48%	42,14%
Costo de Ventas/Ventas	54,99%	39,29%	22,04%	-43,90%
Costo Operacional/Ventas	20,99%	23,35%	9,76%	-58,18%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	46,64%	38,46%	12,52%	-67,43%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	40,42%	33,93%	9,50%	-72,01%

Los balances y estados de resultados consolidados de Grupo Vázquez se componen de los estados financieros de la Sociedad y sus controladas, en las que posee más del 50% del capital: Ueno Bank S.A. (61,76% de propiedad), ITTI S.A.E.C.A. (77,44% de propiedad), U Holdings S.a.r.l. (92,43% de propiedad), Ueno Casa de Bolsa S.A. (88,59% de propiedad) y Ueno Seguros S.A. (57,66% de propiedad).

A diferencia del año anterior, los estados financieros consolidados al cierre del 2024 incluyen los estados contables de U Holndigs S.a.r.l., una sociedad constituida a finales del 2023 con sede legal en Luxemburgo, creada a partir de aportes de capital en forma de acciones de algunas empresas que forman parte del Ecosistema del Grupo. Asimismo, se han incluido los estados contables de Ueno Seguros y Ueno Casa de Bolsa, compañías constituidas en el 2024 como parte de la estrategia de expansión hacia otros segmentos del mercado.

Las significativas variaciones a nivel patrimonial y de resultados en el 2024 se explican en gran medida por el crecimiento de Ueno Bank como resultado de la fusión por absorción de Visión Banco, así como por la valuación de las inversiones en empresas asociadas. En ese sentido, los créditos netos se incrementaron hasta Gs. 6.956.424 millones, impulsados mayoritariamente por el aumento de la cartera de Ueno Bank.

Por su parte, las inversiones en empresas asociadas crecieron desde Gs. 687.893 en Dic23 hasta Gs. 2.372.755 millones en Dic24, correspondientes principalmente al valor de las inversiones de Grupo Vázquez S.A.E. y U Holdings S.a.r.l., mientras que las otras inversiones pasaron de Gs. 14.625 millones a Gs. 3.062.894 millones, de las cuales el 99,18% corresponde a Ueno Bank. A partir de estos tres factores principales, el total de activos consolidados creció desde Gs. 5.563.853 millones hasta Gs. 17.190.383 millones en los últimos dos años, generando un indicador de productividad Ventas/Activo de 100,35%.

La estructura del pasivo presenta una participación mayoritaria de los préstamos de corto y largo plazo, los cuales cerraron el 2024 en Gs. 11.931.243 millones, representando el 81,76% de la deuda total del grupo. El 98,38% de los préstamos corresponde a los depósitos de los clientes de Ueno Bank, así como a préstamos recibidos por esta entidad desde otras instituciones financieras locales y del exterior. Además, el Grupo registra una deuda bursátil por un total de Gs. 1.473.107 millones, correspondiente a Grupo Vázquez S.A.E. (49,14%), Ueno Bank (38,88%) e ITTI (11,98%). De esta forma, el total de pasivos pasó desde Gs. 4.713.234 millones en Dic23 hasta Gs. 14.592.262 millones en Dic24.

En este contexto, el pasivo corriente presentó un aumento más que proporcional respecto al activo de corto plazo, lo que tuvo su efecto sobre la liquidez del Grupo. El indicador de liquidez corriente disminuyó de 1,88 en Dic23 a 0,89 en Dic24, así como el ratio de efectividad que pasó de 42,98% a 34,71% en ese mismo periodo. Por su parte, el índice de capital de trabajo registró un valor negativo de -3,96%, debido a que los derechos de corto plazo son inferiores a las obligaciones corrientes, aunque también existen deudas entre empresas vinculadas.

Con respecto al patrimonio neto, este registró un aumento desde Gs. 850.620 millones hasta Gs. 2.598.121 millones, explicado por la mayor generación de resultados de la entidad controlante por Gs. 1.496.578 millones, atribuida principalmente al notable crecimiento de los ingresos por valuación de sus inversiones. De esta forma, el indicador de solvencia patrimonial cerró en 15,11%, acompañado de un apalancamiento de 5,62 y un apalancamiento financiero de 21,89, mientras que la cobertura de las obligaciones de corto plazo subió de 26,40% en Dic23 a 75,84% en Dic24, producto del aumento del resultado operativo.

En términos de desempeño operativo, los ingresos pasaron de Gs. 1.246.137 millones en Dic23 a Gs. 6.980.682 millones en Dic24, impulsados principalmente por el aumento de los ingresos por valuación de inversiones de la controladora (Gs. 2.454.173 millones) y los ingresos operativos de Ueno Bank (Gs. 4.505.832 millones). De esta forma, la utilidad operacional se incrementó de Gs. 465.563 millones a Gs. 4.760.394 millones, acompañada de una cobertura de gastos financieros de 39,98 y una relación Deuda/Ebitda de 3,07.

Ante el mejor desempeño operativo, la utilidad neta del ejercicio pasó de Gs. 295.098 millones en Dic23 hasta Gs. 1.352.328 millones, lo que derivó en el crecimiento de la rentabilidad del patrimonio ROE desde 34,69% hasta 52,05%, así como de la rentabilidad del activo que pasó de 5,30% a 7,87%.

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, 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 del Programa de Emisión Global USD3 de GRUPO VÁZQUEZ S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2024.
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. Prospecto del Programa de Emisión Global USD3, y modificado.

### 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 USD3.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **USD3** de la empresa **GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 27 de Agosto de 2025

**Fecha de Publicación:** 28 de Agosto de 2025.

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2024

**Certificado de Registro SIV N°:** PEG\_06\_24062025 de fecha 24 de Junio de 2025.

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**

**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3	pyA	Fuerte (+)
A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

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

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

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

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

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

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

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