

**GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.**

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD3

MONTO MÁXIMO: USD. 25.000.000.-

CERTIFICADO SIV N°: PEG\_06\_24062025

PEG USD3	DIC-2024	DIC-2025
CATEGORÍA	pyA	pyA+
TENDENCIA	Fuerte (+)	Fuerte (+)

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

**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

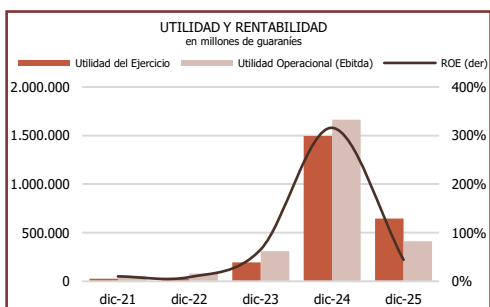
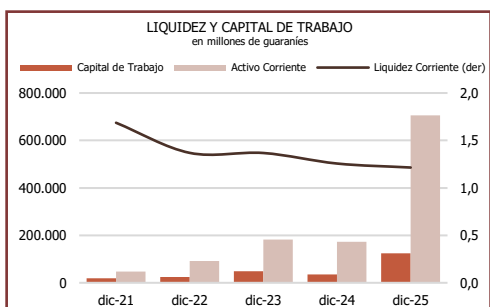
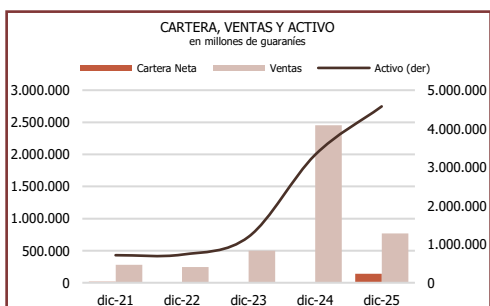
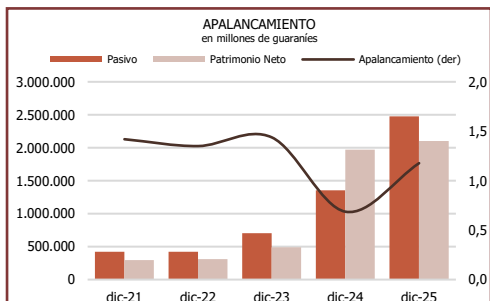
Solventa&Riskmétrica mejora la calificación a **pyA+** con tendencia **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG USD3** de **GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.**, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025, fundamentada en el crecimiento sostenido de sus activos y en la diversificación de su negocio, mediante sus inversiones en empresas asociadas que operan en sectores clave de la economía, acompañado por adecuados niveles de solvencia patrimonial y de cobertura de obligaciones. Por otro lado, la calificación considera la reducción del resultado del 2025 debido al impacto de los menores ingresos generados por la valuación de inversiones, principalmente de la sociedad constituida en Luxemburgo, con efectos sobre los márgenes de utilidad y rentabilidad.

Al cierre del 2025, el pasivo total registró un importante aumento de 83,09% desde Gs. 1.352.413 millones en Dic24 hasta Gs. 2.476.137 millones en Dic25 principalmente por mayores compromisos asumidos en deudas privadas, nuevas emisiones bursátiles y otras cuentas por pagar. El patrimonio neto creció por su parte 6,75% hasta Gs. 2.103.239 millones, explicado por la mayor constitución de reservas facultativas, así como por el desempeño operativo del ejercicio, lo que derivó en el incremento del apalancamiento desde 0,69 hasta 1,18, aunque estuvo acompañado por una elevada cobertura de obligaciones de 70,60% y una solvencia patrimonial de 45,93%, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio y su estructura financiera.

Por su parte, los activos crecieron 37,82% hasta Gs. 4.579.376 millones en Dic25, derivado del aumento en 24,87% del valor de sus inversiones en empresas asociadas hasta Gs. 3.670.282 millones, compuesto en un 84,01% por la participación en U Holdings S.a.r.l., una sociedad constituida en Luxemburgo, donde la empresa cuenta con una participación accionaria de 90,19%, y donde se destaca la reciente incorporación de un nuevo accionista estratégico, OTP Bank, uno de los mayores grupos bancarios de Europa, mediante un aporte de USD 30 millones, cuyos fondos fueron destinados para fortalecer el capital de Ueno Bank.

Las operaciones del Grupo en el 2025, derivaron en adecuados niveles de caja y recursos disponibles, registrando un considerable aumento de 472,21% de las inversiones temporales desde Gs. 40.778 millones hasta Gs. 233.337 millones, compuesto por certificados de depósitos de ahorro, fondos mutuos y de inversión, reporto y bonos corporativos, así como de las disponibilidades de Gs. 49.098 millones, lo que estuvo explicado por la generación positiva de fondos operativos y de financiamiento, y una menor salida de caja por actividades de inversión, lo que generó el incremento del ratio de efectivo desde 34,98% hasta 64,48%, mientras que el indicador general de liquidez se contrajo levemente desde 1,26 a 1,21, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio.

Los ingresos operativos disminuyeron 68,66% desde Gs. 2.454.213 millones hasta Gs. 769.073 millones, debido a los menores ingresos por valuación de inversiones en U Holdings S.a.r.l., los cuales disminuyeron 55,04% desde Gs. 1.158.742 millones hasta Gs. 520.994 millones, lo que generó la disminución de la utilidad operacional (Ebitda) en 75,34% hasta Gs. 410.095 millones. Sin embargo, los ingresos extraordinarios por Gs. 376.348 millones contribuyeron a generar una utilidad neta de Gs. 644.790 millones, aunque respecto al año anterior, esto representó una caída de 56,92%, acompañado por una rentabilidad del capital (ROE) de 44,21%.


**TENDENCIA**

La tendencia **Fuerte (+)** refleja las favorables expectativas sobre la situación general de la empresa Grupo Vázquez SAE, considerando el crecimiento sostenido de su negocio y sus activos, mediante las constantes inversiones en diversas empresas asociadas, con diversificación de sus unidades de negocio.

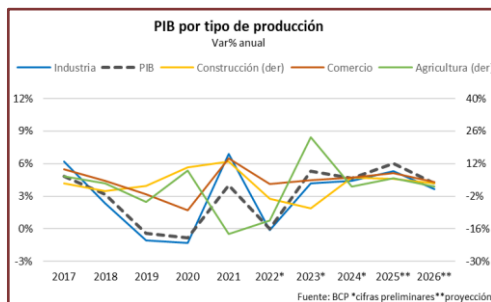
**FORTALEZAS**

- Adecuada solvencia patrimonial con la constitución de reservas facultativas.
- Elevada cobertura de obligaciones y de los gastos financieros.
- Crecimiento del negocio con inversiones en diversas empresas.
- Aumento de la liquidez inmediata con mayores recursos de rápida liquidez.

**RIESGOS**

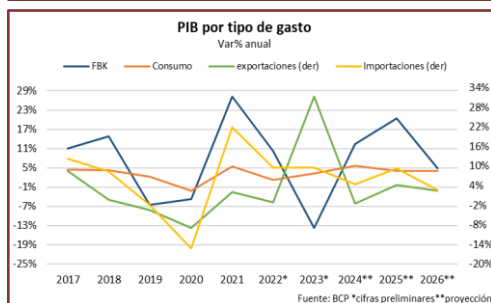
- Variación de los ingresos por valuación de inversiones, con impacto reflejado en las utilidades del 2025.
- Concentración de activos y ventas con empresas asociadas, como parte de su modelo de negocio.
- Relativo elevado nivel de deuda con relación a las ventas netas.

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



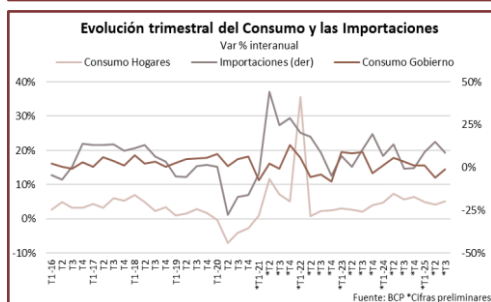
La economía del país mostró un comportamiento altamente variable durante la última década. El PIB pasó por una desaceleración entre 2018 y 2019, seguida de una contracción más profunda en 2020 debido a la pandemia de COVID, explicada, principalmente, por la caída en la industria y el comercio, mientras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

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

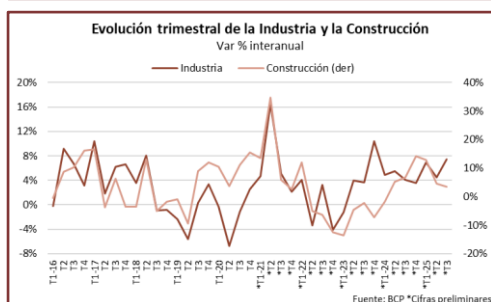


Hacia el período 2025–2026, el PIB tendió a una tasa cercana al 4%, sustentado por una industria con expansiones en torno al 6% y una agricultura que, tras el crecimiento excepcional del 23,4% en 2023, se normalizó hacia tasas cercanas al 3,7%. La construcción y el comercio acompañaron este escenario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

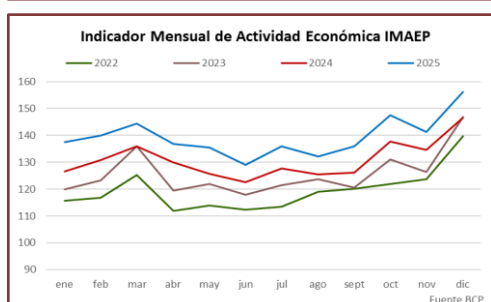
Desde el enfoque del gasto, se observó una transición desde la volatilidad hacia una fase de solidez en la inversión. En ese sentido, la Formación Bruta de Capital alcanzó un crecimiento cercano al 20% en 2025, tras la contracción de -13,9% en 2023, acompañado por las importaciones, con picos superiores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



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

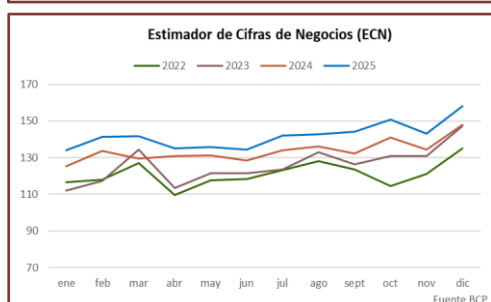


Paralelamente, la industria y la construcción, que alcanzaron techos históricos en el segundo trimestre de 2021 del 16,5% y 34,67%, respectivamente, que superaron las fases de contracción de 2022 y 2023, provocadas por el endurecimiento de políticas monetarias y el fin del auge de obras públicas. Al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



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

Durante el 2025, el Indicador Mensual de la Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró doce meses consecutivos de expansión interanual, con aportes positivos de todos los sectores. En el mes de diciembre, este indicador presentó un incremento interanual de 5,9%, acumulando un crecimiento de 6,0%.



El crecimiento interanual se explica principalmente por los desempeños positivos de la producción récord de maíz, de trigo, arroz y algodón, atenuados por la menor producción de soja y el menor nivel de faenamiento de bovinos. En el sector secundario se destaca el desempeño favorable de la construcción, debido al mayor ritmo de ejecución de obras tanto públicas como privadas.

Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) registró un crecimiento interanual de 6,3% al cierre del año, explicado principalmente por los desempeños en las ventas de las manufacturas, los servicios y la actividad comercial, acumulando un crecimiento de 5,9% en 2025.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Destacado Grupo empresarial con seis unidades de negocio, 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, que actualmente agrupa a 28 empresas segmentadas en seis unidades de negocios: Servicios financieros, Tecnología, Retail/entretenimiento, Sector agropecuario, Real estate y la reciente integración: Marketing y publicidad, a través de los cuales emplea de forma directa a más de 6.000 colaboradores. Su modelo de negocios se basa en la innovación, el uso estratégico de la tecnología y la sinergia entre sus empresas y aliados estratégicos. 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.

<p><b>Servicios financieros:</b> Gestión de inversiones, medios de pagos, servicios bancarios</p>	<p><b>Tecnología:</b> Soluciones digitales y tecnologías para transformar procesos</p>
<p><b>Retail/Entretenimiento:</b> Delivery, turismo y viajes, ticketing y espacio de entretenimiento masivo</p>	<p><b>Agropecuario:</b> Producción y venta de productos agrícolas y ganaderos, producción forestal</p>
<p><b>Real Estate:</b> Compra, venta y gestión de inmuebles, inversión en terrenos y desarrollos</p>	<p><b>Marketing y publicidad:</b> Estrategias creativas, desarrollo de negocio, marketing deportivo</p>

La unidad de servicios financieros agrupa a seis empresas: Ueno Bank, Ueno Seguros, Ueno Casa de Bolsa, Ueno AFPISA, Red Digital (Wepa) y Red Digital de Procesamiento (Upay), a través de las cuales se ofrece una amplia gama de soluciones que abarcan productos bancarios, cobertura de seguros, gestión de inversiones y medios de pagos. Su modelo se basa en promover la inclusión financiera y transformar la experiencia de sus clientes a través de soluciones digitales y accesibles.

La unidad de tecnología incluye a un total de nueve empresas: ITTI, Más Money, Conto, Muv, Vinanzas, IDL y BIMS, través de las cuales se desarrollan soluciones digitales y tecnologías innovadoras orientadas a transformar procesos y mejorar la eficiencia en el sector corporativo, con destacadas alianzas estratégicas con más de 30 líderes tecnológicos globales, además de ofrecer servicios de recuperación de cartera y plataformas digitales.

Por su parte, la unidad de retail/entretenimiento incluye a siete marcas: Monchis, Tuti, Uela, KMC, Intertours, Consolid y Puka, a través de las cuales se ofrecen servicios como turismo, delivery, ticketing y entretenimiento. 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 es la Estancia Don Miguel, orientada a la cría y engorde de ganado. Se encuentra ubicada en Puerto Pinasco, con una superficie de 16.000 hectáreas. Más de 6.500 hectáreas se conservan como Reserva Natural, y dispone de 9.000 hectáreas de pasturas y campos naturales que permiten albergar 7.000 vientos. Durante el 2025 logró extraer para la venta más de 3.000 cabezas de terneros y animales adultos para faena. Además, cuenta con otro establecimiento agroforestal denominado Costa Flor, ubicado en Itacurubí del Rosario, que combina ganadería y reforestación bajo un modelo silvopastoril. 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.

En la unidad Real State, se encuentra la firma Terravaz, especializada 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 el 2025, se creó la unidad de marketing y publicidad, que incluye a Oniria, una agencia de comunicación que nació en 2001, que forma parte de la red global TBWA Worldwide y que ofrece servicios como dirección estratégica y planificación, producción ATL y BTL, servicio de medios tradicionales y digitales, diseño y producción para trade; y Veintitrés Sports, la única agencia especializada en marketing deportivo integral del país.

Como parte de su estrategia de internacionalización, 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. Agrupa a las empresas que forman parte del Ecosistema Financiero del Grupo, y los aportes de capital se dieron en su totalidad con aportes de acciones de estas sociedades. En diciembre del 2025, OTP Bank Plc, uno de los mayores grupos bancarios de Europa, se incorporó como accionista de U Holdings, mediante un aporte de USD 30 millones orientados a fortalecer la estructura de capital de Ueno Bank.

La compañía presenta un perfil de constante expansión, sustentada en un portafolio diversificado mediante la continua adquisición de nuevas empresas para capitalizar sus oportunidades en áreas estratégicas de la economía paraguaya. En los últimos años, ha profundizado su posicionamiento en los sectores financiero y tecnológico, con una fuerte orientación hacia la bancarización y la inclusión financiera. El Grupo proyecta seguir creciendo tanto a nivel local como internacional, con foco en la integración operativa, la digitalización y la sostenibilidad.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Activa participación del accionista mayoritario en la dirección estratégica del negocio, con una adecuada estructura organizativa y refuerzos en su modelo de gobierno corporativo

Accionista	Cantidad	% Capital
<b>Ordinaria Voto Múltiple</b>	<b>2.000</b>	<b>75,24%</b>
Federico Miguel Vázquez	2.000	75,24%
<b>Ordinaria Voto Simple</b>	<b>658</b>	<b>24,76%</b>
Federico Miguel Vázquez	18	0,68%
Guillermo Vázquez	160	6,02%
Adriana Vázquez	160	6,02%
Rebeca Villasanti	160	6,02%
Verónica Vázquez	160	6,02%
<b>Total</b>	<b>2.658</b>	<b>100%</b>

La composición accionaria presenta una estructura concentrada en acciones ordinarias con voto múltiple, que representan el 75,24% del capital, íntegramente en poder de Federico Miguel Vázquez, lo que le refleja una elevada capacidad de decisión en los principales asuntos estratégicos y operativos del Grupo. El 24,76% restante corresponde a acciones ordinarias con voto simple, distribuido equitativamente entre cuatro accionistas minoritarios, cada uno con una participación del 6,02%, y un 0,68% en poder del accionista mayoritario.

La estructura organizativa del Grupo se basa en la construcción de un ecosistema empresarial impulsado por la tecnología y la innovación, lo que fomenta la colaboración y la sinergia entre todas sus empresas. 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
Julio Daniel Rey	Director Titular
Juan Manuel Gustale	Director Titular
Bernardo José Algorta	Director Titular
Guillermo Vázquez	Director Titular
Laura Vargas Wildberger	Directora Titular
Adriana Vázquez	Directora Suplente
Gloria Villasanti	Directora Suplente
Gladys Lia Muniagurria	Directora Suplente
Miguel Ángel Almada	Síndico Titular
César Manuel Astigarraga	Síndico Suplente

La gestión ejecutiva está encabezada por el Presidente y el Gerente General, de quienes dependen las distintas unidades del Grupo. Además, la estructura operativa incluye un Gerente y un Sub-Gerente Administrativo y Financiero, un Encargado y un Auxiliar Operativo, un Gestor y dos analistas administrativos. Complementariamente, apoya su funcionamiento en una amplia gama de servicios tercerizados que incluyen áreas clave como contabilidad, marketing, legales, tecnología y seguridad de la información, control interno, entre otros.

Su modelo de gobierno corporativo se basa en estándares orientados al fortalecimiento de los controles internos, así como en la detección y mitigación de riesgos. En 2025, se reforzó la gestión 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 la Plana Ejecutiva, encabezado por el Gerente General, mientras que la supervisión es ejercida por un Síndico designado anualmente.

Cuenta con tres comités: Gerencial, de Auditoría, de Ética y de Buen Gobierno, conformados 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.

Se dispone de un Código de Ética que guía la conducta de todas las empresas del Grupo, aplicable a todos los colaboradores sin distinción de cargos, orientado a anticipar o resolver dilemas éticos o conflictos de interés. Además, cuenta con un canal de denuncias para reportar faltas o irregularidades de manera segura y confidencial, garantizando el seguimiento a través del Comité de Ética. Durante el ejercicio, se obtuvo la certificación 2025-2027 del Sello Integridad, reconociendo los esfuerzos de la compañía por promover la integridad en su gestión del negocio.

Finalmente, la empresa cuenta con una política que establece las condiciones y los lineamientos para el pago de dividendos que se encuentra vigente desde el 2023. La Asamblea Ordinaria de Accionistas es la autoridad encargada de la determinación de la distribución de utilidades. El importe neto a distribuir de las utilidades del 2025 fue de Gs. 615.504 millones, y en la Asamblea celebrada el 18 de marzo de 2025, los accionistas decidieron destinarlos de la siguiente forma: Gs. 207.945 millones a la constitución de reservas facultativas, Gs. 234.000 millones para futura capitalización, y Gs. 173.559 millones para el pago en efectivo de dividendos.

## 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

Para atenuar los riesgos inherentes a cada actividad, Grupo Vázquez aplica mecanismos diseñados de forma específica para cada unidad de negocio, que 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.

La gestión de cobranzas se estructura bajo un enfoque segmentado según el nivel de exposición crediticia. Los clientes con exposiciones superiores a Gs. 50 millones son administrados directamente por un equipo interno integrado por cuatro ejecutivos que realizan un seguimiento individualizado de cada cuenta. La gestión se desarrolla de forma personalizada y caso por caso, considerando la situación particular de cada deudor, mediante acciones que incluyen contactos telefónicos, mensajería directa y, cuando resulta necesario, visitas presenciales.

Por su parte, las exposiciones inferiores a Gs. 50 millones son gestionadas a través de agencias tercerizadas, especializadas en gestión masiva, utilizando herramientas tecnológicas como bots, sistemas de mensajería automatizada, y ejecutivos telefónicos. En conjunto, la gestión de mora se desarrolla bajo un modelo escalonado según el tramo de atraso, intensificando las acciones a medida que aumentan los días de atraso, lo que permite priorizar la regularización temprana y aplicar medidas progresivas en los casos de mayor deterioro.

La administración del riesgo cambiario es responsabilidad del equipo contable y financiero. Si bien una proporción significativa de las operaciones se realiza en moneda local, se realiza un seguimiento permanente de la evolución del tipo de cambio y se analiza su impacto en las transacciones que se efectúan en moneda extranjera. Este control permite prever escenarios desfavorables y adoptar decisiones oportunas orientadas a resguardar la solidez financiera de la firma.

Dentro de las acciones implementadas para atenuar el riesgo de tipo de cambio se incluye el análisis previo de la conveniencia de operar en divisas, priorizando el uso de la moneda local siempre que resulte viable, así como la negociación de cláusulas contractuales que limiten la exposición a la volatilidad cambiaria. Además, se utilizan coberturas naturales cuando existe compensación entre ingresos y egresos en moneda extranjera, y de manera puntual, se emplean instrumentos financieros disponibles en el mercado con el objetivo de moderar el impacto de eventuales fluctuaciones relevantes.

El sistema de control interno se respalda en un enfoque preventivo basado en riesgos, con revisiones realizadas por el equipo de Auditoría Interna, cuyo objetivo es resguardar la integridad del patrimonio y asegurar el cumplimiento normativo. Durante el 2025, las revisiones realizadas permitieron identificar procesos con niveles de riesgo incrementado, lo que permitió identificar áreas de mejora y reforzar el ambiente de control.

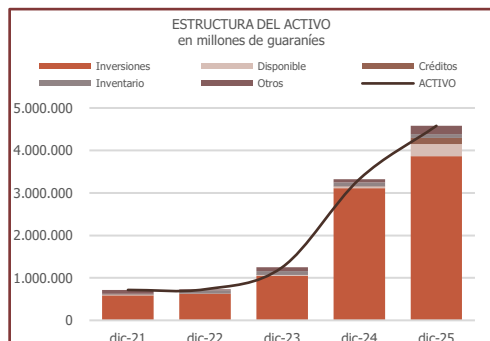
El plan corporativo de auditoría y control interno abarcó todas las unidades de negocio y ciclos críticos del Grupo, con especial foco en servicios compartidos e inversiones, incluyendo además revisiones especiales requeridas por el Comité de Auditoría o el Directorio. Al cierre del 2025, se alcanzó un 100% de cumplimiento de plan anual ordinario de Auditoría Interna, superando incluso lo planificado mediante la ejecución de revisiones extraordinarias.

La empresa cuenta con un ambiente tecnológico robusto, cuya operación se encuentra a cargo de ITTI. Esta infraestructura contempla herramientas ITSM para la gestión de solicitudes, incidencias y cambios, monitoreo continuo, guardias 24/7 para eventos de infraestructura y la operación de un data center principal y uno de contingencia con políticas de respaldo. En materia de seguridad, se prioriza la disponibilidad, confidencialidad e integridad de los sistemas y accesos, acompañando los proyectos y evoluciones tecnológicas.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo del activo impulsado principalmente por el rubro de inversiones en empresas asociadas, en línea con su principal enfoque de negocio



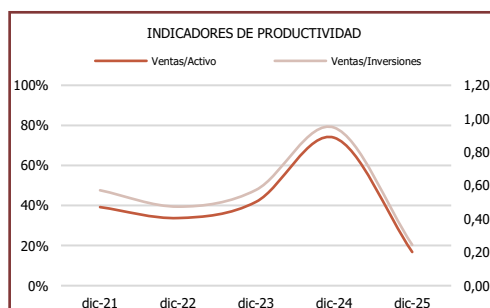
El total de activos de Grupo Vázquez registró un aumento de 37,82%, pasando de Gs. 3.322.740 millones en Dic24 a Gs. 4.579.376 millones en Dic25, explicado principalmente por la variación de las inversiones, que representaron el 84,46% de los recursos de la firma, en línea con la naturaleza del negocio. Estas inversiones crecieron 24,33%, desde de Gs. 3.110.942 millones hasta Gs. 3.867.683 millones en ese mismo periodo.

Este rubro se compone mayoritariamente de las inversiones en empresas asociadas, con un saldo que se incrementó 24,87%, desde Gs. 2.939.327 millones hasta Gs. 3.670.282 millones. De este total, Gs. 74.402 millones se encuentran valuadas a su costo, mientras que Gs. 3.595.880 millones se encuentran valuadas al valor patrimonial proporcional.

Este portafolio incluye a 20 empresas de distintos sectores y rubros, en línea con su estrategia de expansión y diversificación de sus negocios, siendo la más relevante en términos de volumen las inversiones de U Holding S.a.r.l., las cuales se incrementaron 94,79% hasta Gs. 3.083.405 millones y donde una participación accionaria de 90,19%. En el 2025 se incorporó a OTP Bank PLC como accionista de este holding, con una participación de 6,4% y un aporte de USD 30 millones, destinados a reforzar la estructura de capital de Ueno Bank y acompañar su crecimiento en el mercado.

Asimismo, incluye a los activos en fideicomiso que se encuentran garantizando una línea de crédito bancario, cuyo saldo creció 29,07%, desde Gs. 146.604 millones hasta Gs. 189.223 millones, compuestos por los campos rurales de la Estancia Don Miguel, además de otros inmuebles ubicados en Santísima Trinidad y aquellos que se heredados de Ueno Holding tras la fusión, lo que explica la variación entre un periodo y otro. Su portafolio es complementado con otras inversiones de largo plazo por Gs. 8.177 millones.

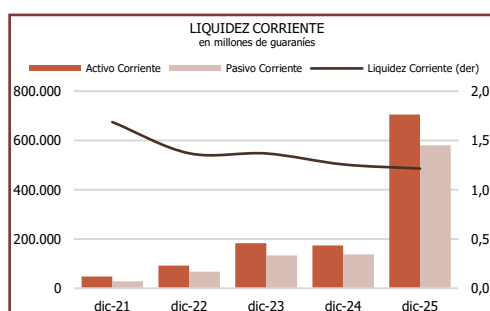
El inventario aumentó 5,56%, desde Gs. 88.554 millones en Dic24 hasta Gs. 93.475 millones en Dic25, y se conforma principalmente de productos forestales por Gs. 40.308 millones e inmuebles por Gs. 25.690 millones. Este rubro incluye activos biológicos por Gs. 20.128 millones, compuestos por vacas, vaquillas, novillos, toros, desmamantes, terneros y bueyes, además de ovinos y equinos, como parte de su actividad agropecuaria.



Con respecto a los activos inmovilizados, los bienes de uso crecieron 192,22% desde Gs. 29.114 millones en Dic24 hasta Gs. 85.078 millones en Dic25, a partir de las mayores adquisiciones de rodados, propiedades, inmuebles y las mejoras en predio ajeno. En cuanto a los indicadores de productividad, se registraron disminuciones tanto en el ratio Ventas/Activo como en el de Ventas/Inversiones, debido a la reducción de los ingresos operativos en comparación a lo registrado en el 2024, afectado a su vez por la valoración de sus inversiones.

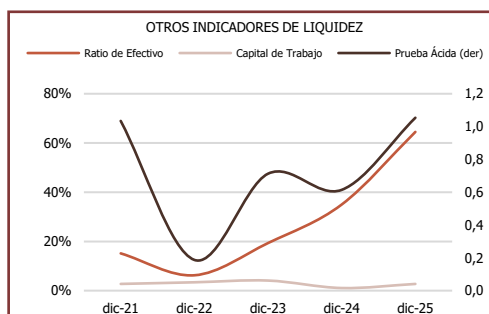
### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Aumento de la liquidez inmediata debido a los mayores recursos en disponibilidades e inversiones temporales, con una estructura de financiamiento equilibrada entre deuda y recursos propios



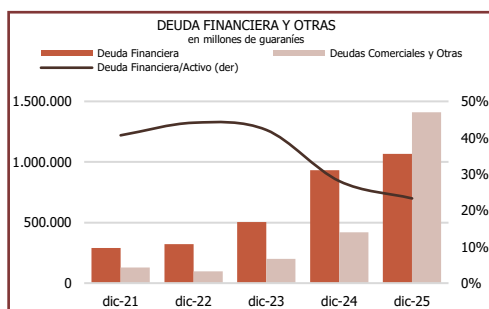
La cartera de créditos de corto plazo creció de forma significativa, desde Gs. 638 millones hasta Gs. 142.299 millones, y se conformaba de deudores por ventas por Gs. 23.665 millones y otras cuentas a cobrar por Gs. 118.064 millones, correspondientes mayormente a operaciones intercompany.

De la misma forma, las inversiones temporales presentaron un aumento significativo, pasando de Gs. 40.778 millones en Dic24 a Gs. 233.337 millones en Dic25, explicado principalmente por las mayores colocaciones en títulos del sistema financiero local, que a su vez se componen de Certificados de Depósitos de Ahorro (Gs. 134.595 millones), fondos mutuos y de inversión (Gs. 36.208 millones), valores en garantía (Gs. 23.517 millones), acompañado además por Bonos corporativos por Gs. 34.949 millones.



Además, el saldo de las disponibilidades aumentó desde Gs. 7.437 millones hasta Gs. 49.098 millones, explicado por una combinación de generación positiva de fondos operativos y de financiamiento, y una menor absorción de caja por actividades de inversión respecto al año anterior.

Si bien el flujo operativo se redujo interanualmente, continuó siendo suficiente para sostener la liquidez. A ello se le sumó la desaceleración de las inversiones netas, que en 2025 habían implicado una salida relevante de efectivo. Asimismo, las actividades de financiamiento mantuvieron un aporte neto positivo, y el efecto de la diferencia de cambio pasó a ser favorable en el 2025, a diferencia del impacto negativo del año anterior.



Todo esto generó el aumento del activo corriente en 307,32%, desde Gs. 173.198 millones en Dic24 hasta Gs. 705.467 millones en Dic25, acompañado por el incremento más que proporcional del pasivo de corto plazo en 321,48%, de Gs. 137.824 millones a Gs. 580.894 millones, debido a las mayores obligaciones por instrumentos financieros y otras cuentas a pagar.

De esta forma, el indicador de liquidez se redujo levemente desde 1,26 hasta 1,21, aunque se mantuvo en un nivel razonable para el tipo de negocio, mientras que el índice de capital de trabajo se mantuvo en un moderado nivel de 2,72%, explicado por la elevada proporción de activos financiados con recursos permanentes.

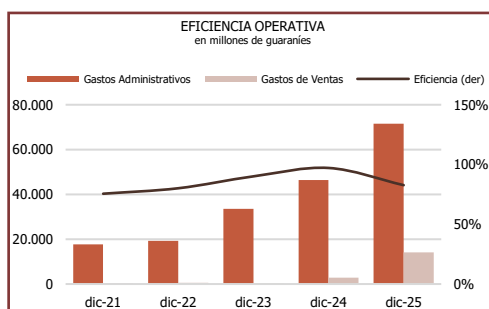
En contraste, el ratio de efectivo se incrementó desde 34,98% en Dic24 hasta 48,62%, debido al crecimiento de los recursos más líquidos de la empresa, lo que indica que cerca de la mitad de las obligaciones de corto plazo se cubren con activos de rápida conversión en efectivo.

La estructura de financiamiento del activo registró cambios con relación al año anterior, con una recomposición entre fuentes propias y de terceros. La deuda financiera, que incluye tanto la deuda bancaria como la bursátil, disminuyó su participación desde 28,07% en Dic24 hasta 23,30% en Dic25. En contraste, los instrumentos financieros, que corresponden a obligaciones con inversionistas privados, registraron una participación de 10,97%, mientras que las otras cuentas por pagar aumentaron su participación desde 10,40% hasta 15,51%. Por su parte, las fuentes propias presentaron un fortalecimiento importante, con el incremento de la incidencia del capital y las reservas desde 14,26% hasta 31,85%, contribuyendo a una estructura de financiamiento más equilibrada.

La empresa cuenta con acceso al mercado de capitales mediante la emisión de bonos, con un saldo que creció en el 2025 a partir de la colocación de un nuevo programa en dólares (USD3), representando el 76,65% de la deuda financiera, con plazos de vencimientos programados entre los años 2026-2035, mientras que las obligaciones con instituciones financieras representan el 23,35%.

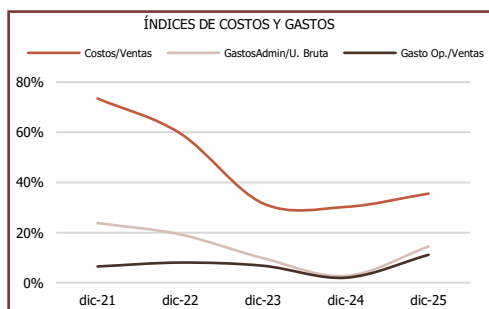
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

**Aumento de los gastos operacionales para sostener la expansión del negocio, lo que generó una disminución de la eficiencia operativa**



La estructura de gastos operacionales se conforma principalmente de los gastos administrativos, los cuales se incrementaron 54,12% desde Gs. 46.425 millones en Dic24 hasta Gs. 71.549 millones en Dic25. Estos corresponden mayoritariamente a los desembolsos por honorarios profesionales y asesoramiento, reparaciones y mantenimientos, gastos generales y por la emisión de bonos.

Por su parte, los gastos de ventas aumentaron 407,97%, pasando de Gs. 2.774 millones hasta Gs. 14.091 millones, explicado principalmente por el importante crecimiento de los gastos en concepto de publicidad y propaganda desde Gs. 2.492 millones hasta Gs. 12.999 millones, además de las mayores comisiones sobre ventas y fletes pagados.

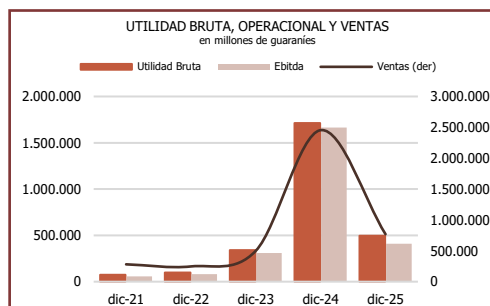


Como consecuencia del incremento de los gastos operacionales, la eficiencia operativa de la empresa, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad Bruta, disminuyó desde 97,13% en Dic24 hasta 82,72% en Dic25, aunque se mantuvo en un nivel elevado para el tipo de negocio, incluso en un contexto en el que sus ingresos operativos disminuyeron debido a los efectos de la caída en la valuación de las inversiones.

Siguiendo esa misma línea, la presión de los costos sobre los ingresos operativos creció desde 30,23% hasta 35,54%, al igual que la relación entre los gastos operacionales y las ventas que aumentó desde 2,0% hasta 11,14%, manteniéndose en niveles razonables para el tipo de negocio.

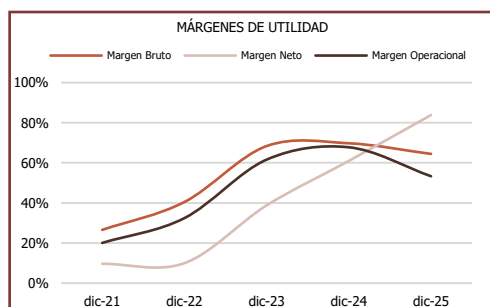
**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Reducción de las ventas por el impacto de los menores ingresos por valuación de inversiones, acompañado por menores utilidades de todas las líneas, aunque con un mayor margen neto



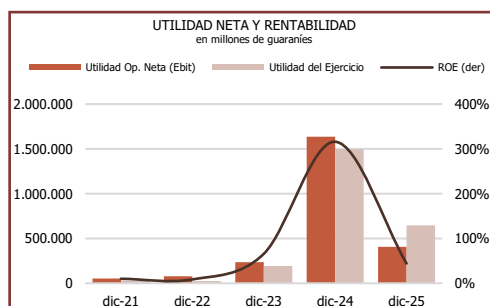
Los ingresos operativos de Grupo Vázquez se habían incrementado de forma significativa en el 2024, debido al impacto de los ingresos por la valuación de sus inversiones en empresas asociadas, generando niveles de utilidad muy superior a sus registros históricos. Sin embargo, en el 2025, estos ingresos disminuyeron, generando la caída de las utilidades en todas las líneas, aunque el resultado neto se mantuvo por encima del promedio anterior al ejercicio 2024.

Los ingresos operativos disminuyeron 68,66%, pasando de Gs. 2.454.213 millones en Dic24 a Gs. 769.073 millones en Dic25, debido a la reducción de los ingresos por valuación de inversiones en 77,80%, desde Gs. 1.708.614 millones hasta Gs. 379.256 millones en ese mismo periodo. Entre estos sobresale la disminución de los ingresos por la valuación de inversiones en U Holding S.a.r.l. desde Gs. 1.158.742 millones a Gs. 520.994 millones.



Los ingresos por la venta de acciones se redujeron 99,94% desde Gs. 349.310 millones a Gs. 207 millones, mientras que los ingresos por la venta de servicios crecieron 478,13% desde Gs. 28.273 millones hasta Gs. 163.453 millones.

Otros rubros que registraron desempeños favorables fueron las ventas de mercaderías, cuyos ingresos crecieron 132,40% desde Gs. 8.606 millones hasta Gs. 20.000 millones, a partir de la venta de un inmueble; los ingresos por dividendos que aumentaron 105,08% desde Gs. 5.908 millones hasta Gs. 12.116 millones; y las ventas de productos forestales que se incrementaron desde Gs. 289 millones hasta Gs. 2.038 millones.



La utilidad bruta se redujo 71,05%, hasta Gs. 495.735 millones, así como el Ebitda disminuyó 75,34% hasta Gs. 410.095 millones, generando un menor margen operacional de 53,77%. Además, con el incremento de los gastos financieros asociados a préstamos bancarios y bonos, la utilidad ordinaria disminuyó 82,71% hasta Gs. 267.685 millones, lo que fue parcialmente compensado por los ingresos extraordinarios de Gs. 376.348 millones.

Esto derivó finalmente en una utilidad del ejercicio de Gs. 644.790 millones en Dic25, inferior en 56,92% al año anterior, acompañado por menores ratios de rentabilidad del capital (ROE) de 44,21% y sobre activos (ROA) de 14,08%.

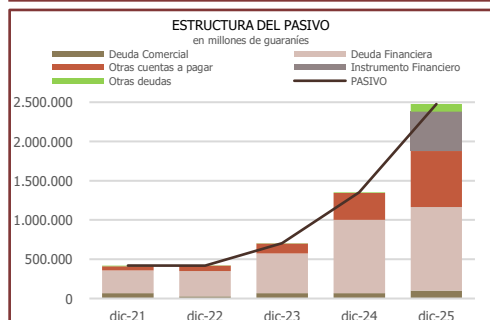
**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

Adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, derivado de la constitución de reservas facultativas a partir de las utilidades del 2024



El patrimonio neto de la compañía aumentó 6,75%, desde Gs. 1.970.327 millones en Dic24 hasta Gs. 2.103.239 millones en Dic25, explicado por el relevante aumento de las reservas desde Gs. 208.075 millones hasta Gs. 1.192.392 millones, explicado a su vez por las elevadas reservas facultativas constituidas por Gs. 1.117.184 millones, provenientes de las utilidades del ejercicio 2024.

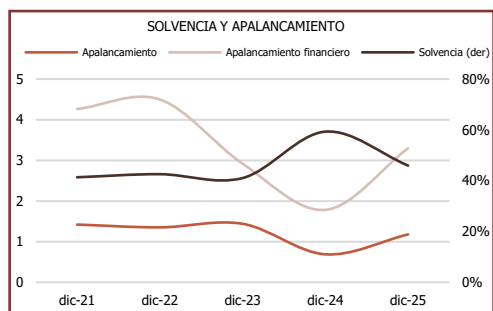
El capital integrado alcanzó Gs. 265.800 millones en Dic25, manteniendo aportes irrevocables por Gs. 257 millones. Con relación a las utilidades del ejercicio 2025, la Asamblea General de accionistas determinó destinar la suma de Gs. 207.945 millones a la constitución de reservas facultativas; Gs. 234.000 millones para aportes de futuras capitalizaciones; y Gs. 173.559 millones para el pago de dividendos a accionistas.



La deuda financiera continuó siendo el principal componente del pasivo, con una participación de 43,10% y un incremento de 14,42%, desde Gs. 932.721 millones en Dic24 hasta Gs. 1.067.176 millones en Dic25.

Esto se debió a la expansión de la deuda bancaria de largo plazo en 23,74% desde Gs. 165.492 millones hasta Gs. 204.777 millones, así como de la deuda bursátil en 13,01% desde Gs. 723.884 millones hasta Gs. 818.034 millones.

El segundo componente más relevante del pasivo fueron las otras cuentas por pagar, que se incrementaron 105,41% desde Gs. 345.678 millones hasta Gs.



710.064 millones, compuestos principalmente por cheques emitidos pendientes de cobros, cuentas con relacionadas y anticipos de clientes.

Asimismo, se registraron obligaciones en concepto de instrumentos financieros de renta fija por Gs. 502.523 millones, correspondientes a obligaciones con inversionistas privados. De esta forma, el pasivo se incrementó 83,09%, desde Gs. 1.352.413 millones en Dic24 hasta Gs. 2.476.137 millones en Dic25.

Con el mayor incremento del pasivo respecto al patrimonio, el indicador de solvencia patrimonial presentó una reducción desde 59,30% hasta 45,93%. Asimismo, el apalancamiento se incrementó desde 0,69 hasta 1,18, al igual que el apalancamiento financiero desde 1,78 hasta 3,30, aunque todos estos

indicadores se mantuvieron en niveles adecuados, reflejando la fortaleza patrimonial de la firma.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO									
En dólares americanos									
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Agribusiness	7.488.214	7.495.703	7.533.181	8.788.711	8.797.500	9.237.375	9.119.946	10.031.941	11.035.135
Intereses cobrados	1.689.687	1.691.376	1.699.833	1.983.139	1.985.122	2.084.378	2.057.881	2.263.669	2.490.036
Entretenimiento	5.377.437	5.382.815	5.409.729	6.311.350	6.317.661	6.633.544	6.549.217	7.204.138	7.924.552
Rendimientos por inversiones	15.839.860	21.369.399	21.369.399	21.369.399	21.369.399	21.369.399	21.369.399	21.369.399	21.369.399
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>30.395.199</b>	<b>35.939.293</b>	<b>36.012.142</b>	<b>38.452.599</b>	<b>38.469.683</b>	<b>39.324.697</b>	<b>39.096.443</b>	<b>40.869.147</b>	<b>42.819.122</b>
División Agroganadera	-1.071.467	-1.285.761	-1.350.049	-1.313.860	-1.379.553	-1.517.508	-1.526.655	-1.541.921	-1.557.341
División Entretenimiento	-1.751.820	-2.102.184	-2.207.293	-2.148.125	-2.255.531	-2.481.084	-2.496.039	-2.520.999	-2.546.209
División Corporativo	-6.614.016	-7.936.819	-8.333.660	-8.110.271	-8.515.785	-9.367.363	-9.423.824	-9.518.062	-9.613.243
<b>Egresos Operativos</b>	<b>-9.437.302</b>	<b>-11.324.763</b>	<b>-11.891.001</b>	<b>-11.572.256</b>	<b>-12.150.869</b>	<b>-13.365.956</b>	<b>-13.446.518</b>	<b>-13.580.983</b>	<b>-13.716.793</b>
Inversiones	-	-	-	-8.000.000	-	-5.000.000	-	-5.000.000	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>20.957.896</b>	<b>24.614.530</b>	<b>24.121.141</b>	<b>18.880.343</b>	<b>26.318.814</b>	<b>20.958.741</b>	<b>25.649.925</b>	<b>22.288.165</b>	<b>29.102.330</b>
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	20.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>20.000.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Capital Préstamos Vigentes	-18.072.017	-5.924.594	-1.833.174	-1.013.026	-974.737	-416.179	-	-	-
Intereses Préstamos Vigentes	-2.658.879	-984.058	-383.818	-211.540	-99.071	-31.607	-	-	-
Capital emisión de Bonos	-15.085.714	-4.285.714	-9.671.429	-	-13.623.429	-11.285.714	-	-900.000	-55.992.286
Intereses emisión de Bonos	-10.467.407	-12.319.572	-11.668.061	-11.180.723	-10.852.717	-9.609.719	-9.083.532	-9.030.711	-9.026.135
<b>Egresos financieros</b>	<b>-46.284.018</b>	<b>-23.513.938</b>	<b>-23.556.482</b>	<b>-12.405.289</b>	<b>-25.549.953</b>	<b>-21.343.220</b>	<b>-9.083.532</b>	<b>-9.930.711</b>	<b>-65.018.421</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-26.284.018</b>	<b>-23.513.938</b>	<b>-23.556.482</b>	<b>-12.405.289</b>	<b>-25.549.953</b>	<b>-21.343.220</b>	<b>-9.083.532</b>	<b>-9.930.711</b>	<b>-65.018.421</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-5.326.121</b>	<b>1.100.592</b>	<b>564.659</b>	<b>6.475.054</b>	<b>768.860</b>	<b>-384.479</b>	<b>16.566.393</b>	<b>12.357.454</b>	<b>-35.916.091</b>
Saldo Inicial	7.013.948	1.687.827	2.788.418	3.353.078	9.828.132	10.596.993	10.212.514	26.778.907	39.136.361
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>1.687.827</b>	<b>2.788.418</b>	<b>3.353.078</b>	<b>9.828.132</b>	<b>10.596.993</b>	<b>10.212.514</b>	<b>26.778.907</b>	<b>39.136.361</b>	<b>3.220.270</b>

Grupo Vázquez S.A.E. ha presentado su flujo de caja proyectado para el periodo 2026-2034, el cual contempla la amortización parcial de los programas de bonos vigentes al momento de la calificación. Los ingresos operativos muestran una tendencia creciente, pasando de USD 30,3 millones en 2026 a USD 42,8 millones en 2034, con una participación mayoritaria de los ingresos provenientes del rendimiento de sus inversiones en empresas asociadas, en línea con su principal foco de negocio actual.

Los ingresos de las demás unidades de negocio (Agrobusiness y Entretenimiento), además de los Intereses cobrados por inversiones en instrumentos financieros (CDA, Bonos) 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.

Los egresos operativos también prevén una tendencia al alza, explicada por los costos asociados a la División Corporativa, que concentra cerca del 70% del total e incluyen los gastos operativos y de nómina. A ello se suman las inversiones en activos fijos previstas para los años 2029, 2031 y 2033, por un total de USD 18 millones. En este contexto, el flujo operativo se mantiene con saldos netos positivos durante todo el periodo proyectado, en línea con lo registrado en los últimos dos ejercicios, en los que el efectivo generado por las operaciones y las cobranzas efectuadas a clientes han sido suficientes para afrontar las salidas de caja por actividades operativas.

El flujo financiero contempla la emisión de bonos por USD 20 millones para el 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 consecuencia, el cumplimiento de sus obligaciones financieras dependerá en gran medida de la generación de recursos operativos. Los egresos financieros se explican por las amortizaciones de bonos y préstamos vigentes, siendo el flujo financiero negativo durante todo el periodo proyectado. En ese sentido, se registran fuertes salidas en 2026 por amortización de préstamos bancarios y compromisos bursátiles, y en el 2034 por los vencimientos de 12 series del PEG G4 y la serie correspondiente al PEG G3.

Finalmente, el flujo de caja anual refleja un comportamiento dinámico, con un egreso proyectado de USD 35,9 millones en el 2034 debido a los compromisos financieros asociados al calendario de amortizaciones contractuales de la compañía, lo que estaría técnicamente cubierto por las disponibilidades al inicio del ejercicio, con un flujo final acumulado superior a sus registros históricos.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

<b>CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3</b>	
<b>Características</b>	<b>Detalles</b>
<b>Emisor</b>	GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.
<b>Aprobación</b>	Acta de Directorio N° 358 del 26 de mayo de 2025 y Acta N° 374 de fecha 31/07/2025.
<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%). Esta última distribución estará sujeta a las condiciones de mercado y al avance de las negociaciones. Una vez concretada alguna adquisición, se informará oportunamente como hecho relevante a la autoridad respectiva.
<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. había aprobado la emisión del programa de bonos denominado PEG USD3, por un monto máximo de USD. 25.000.000, destinados a la reestructuración de pasivos y la adquisición de acciones. 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 de deuda bancaria, mientras que la inversión en otras empresas responde a una estrategia de diversificación de sus activos, mercados y negocios, generar sinergias operativas y consolidar una estrategia de crecimiento sostenible.

<b>Programa de Emisión Global USD3: Monto autorizado USD. 25.000.000,00.-</b>								
<b>Registrado según Resolución BVA N° 3.384/25 de fecha 02/07/2025 y su modificación 3470/25 de fecha 17/09/2025</b>								
<b>Fecha</b>	<b>Serie</b>	<b>Emitido USD</b>	<b>Colocado USD</b>	<b>Pagado USD.</b>	<b>Tasa anual</b>	<b>Fecha Vto.</b>	<b>Plazo Años</b>	<b>Vigente Gs.</b>
19/09/2025	1	650.000	650.000	0	6,00%	15/09/2028	3	650.000
19/09/2025	2	1.050.000	526.000	0	6,50%	13/09/2030	5	526.000
10/10/2025	3	3.702.000	3.702.000	0	6,50%	04/10/2030	5	3.702.000
24/11/2025	4	500.000	500.000	0	6,50%	19/11/2030	5	500.000
27/11/2025	5	250.000	250.000	0	6,00%	23/11/2028	3	250.000
05/12/2025	6	800.000	800.000	0	6,20%	23/12/2030	5	800.000
17/03/2026	7	900.000	900.000	0	6,50%	18/02/2033	7	900.000
13/04/2026	8	433.000	0	0	6,00%	26/03/2029	3	0
21/04/2026	9	11.000.000	0	0	6,50%	15/04/2033	7	0
29/04/2026	10	998.000	0	0	6,50%	24/04/2031	5	0
		<b>20.283.000</b>	<b>7.328.000</b>	<b>0</b>				<b>7.328.000</b>

A la fecha de la calificación, se han emitido 10 series por un total de USD 20.283.000. De este total, se colocaron USD 7.328.000, con tasas de entre 6,00% y 6,50%, con plazos de vencimientos entre 2028 y 2033. Considerando sus principales indicadores financieros de liquidez, solvencia, apalancamiento y rentabilidad, así como el flujo de caja proyectado, se ha evaluado el impacto del Programa de Emisión Global USD3 sobre el endeudamiento total, la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Con lo cual, se ha concluido que Grupo Vázquez cuenta con una razonable capacidad de apalancamiento, considerando el volumen de sus actividades operativas y su posición de liquidez.

**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 seis programas vigentes tanto en moneda nacional como en dólares.

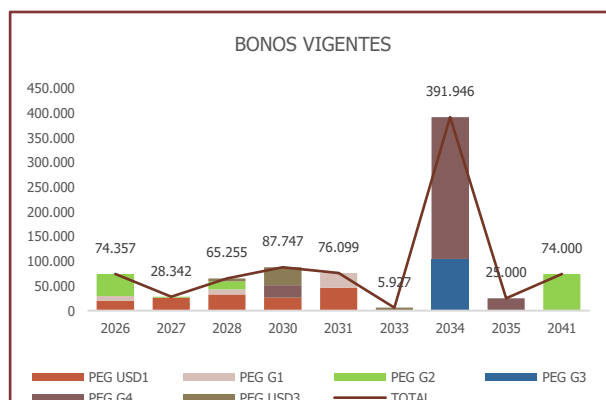
El Programa de Emisión Global G1 fue emitido y colocado en el año 2021, por monto de Gs. 50.000 millones, mediante dos series de Gs.10.000 millones, y una serie de Gs. 30.000 millones, con saldos de capital aún vigentes. Del mismo modo, en el

2021 fue emitido y colocado por USD. 25.000.000 el Programa de Emisión Global USD1, a través de seis series por montos variados. La serie 4 fue amortizada en tiempo y forma a su vencimiento, quedando vigente la suma de USD 23.000.000.

El Programa de Emisión Global G2 fue aprobado por un monto máximo de Gs. 150.000 millones en el 2023. Las primeras cinco series se han colocado en su totalidad, por un monto de Gs. 63.000 millones. La serie 6 fue emitida el 18/03/2026 por un monto de Gs. 87.000 millones, y se han colocado Gs. 74.000 millones hasta la fecha de la presente colocación. Además, el Programa de Emisión Global G3 fue emitido y colocado en una sola serie de Gs. 105.000 millones. La totalidad de estas series vigentes.

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. 336.946 millones. Finalmente, se han emitido el PEG USD3 por un monto de USD 20.283.000, y se colocaron USD 7.328.000 hasta el mes de abril del 2026. Con esto, la deuda bursátil (capital) de Grupo Vázquez a la fecha de la presente calificación asciende a Gs. 828.672 millones, con periodos de vencimiento de capital entre el 2026 y 2041, con una importante concentración para el año el 2034, muy superior al promedio anual de vencimiento.

Programa	Año de Emisión	Monto Emitido en Gs.	Monto Colocado en Gs.	Pagado en Gs.	Saldo Vigente en Gs.
PEG USD1	2.021	164.638.750.000	164.638.750.000	13.171.100.000	151.467.650.000
PEG G1	2.021	50.000.000.000	50.000.000.000	0	50.000.000.000
PEG G2	2.023	150.000.000.000	137.000.000.000	0	137.000.000.000
PEG G3	2.024	105.000.000.000	105.000.000.000	0	105.000.000.000
PEG G4	2.024	336.946.000.000	336.946.000.000	0	336.946.000.000
PEG USD3	2.025	133.574.710.650	48.258.910.400	0	48.258.910.400
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>940.159.460.650</b>	<b>841.843.660.400</b>	<b>13.171.100.000</b>	<b>828.672.560.400</b>



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

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
<b>ACTIVO</b>	<b>715.683</b>	<b>731.092</b>	<b>1.194.670</b>	<b>3.322.740</b>	<b>4.579.376</b>	<b>37,82%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>47.985</b>	<b>92.057</b>	<b>182.269</b>	<b>173.198</b>	<b>705.467</b>	<b>307,32%</b>
Disponibilidades	976	982	4.259	7.437	49.098	560,19%
Inversiones temporales	3.331	3.216	21.507	40.778	233.337	472,21%
Créditos Netos CP	5.947	916	431	638	142.299	22203,92%
Inventario	18.557	79.465	87.298	88.554	93.475	5,56%
Inversiones CP	0	0	54.305	0	92.115	n/a
Otros activos corrientes	19.174	7.478	14.469	35.791	95.143	165,83%
<b>Activo no corriente</b>	<b>667.698</b>	<b>639.035</b>	<b>1.012.401</b>	<b>3.149.542</b>	<b>3.873.909</b>	<b>23,00%</b>
Bienes de uso	60.825	4.682	8.516	29.114	85.078	192,22%
Créditos Netos LP	8.662	0	0	0	0	n/a
Inversiones LP	589.508	625.559	991.527	3.110.942	3.775.568	21,36%
Otros activos no corrientes	8.703	8.794	12.358	9.486	13.263	39,82%
<b>PASIVO</b>	<b>419.864</b>	<b>420.021</b>	<b>704.691</b>	<b>1.352.413</b>	<b>2.476.137</b>	<b>83,09%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>28.455</b>	<b>67.240</b>	<b>133.261</b>	<b>137.824</b>	<b>580.894</b>	<b>321,48%</b>
Deuda comercial	5.401	2.535	6.631	15.837	46.115	191,19%
Deuda bancaria	9.007	36.805	54.507	43.345	44.365	2,35%
Deuda bursátil	0	18.283	0	0	0	n/a
Otras cuentas a pagar	6.793	7.362	69.569	72.436	351.509	385,27%
Instrumentos Financieros	0	0	0	0	110.751	n/a
Otras deudas	7.254	2.255	2.554	6.206	28.154	353,66%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>391.409</b>	<b>352.781</b>	<b>571.430</b>	<b>1.214.589</b>	<b>1.895.243</b>	<b>56,04%</b>
Deuda comercial LP	61.202	25.038	63.407	51.971	53.301	2,56%
Deuda bancaria LP	58.818	51.269	151.432	165.492	204.777	23,74%
Deuda bursátil LP	223.212	216.264	297.525	723.884	818.034	13,01%
Otras cuentas a pagar LP	48.177	60.210	59.066	273.242	358.555	31,22%
Instrumentos Financieros LP	0	0	0	0	391.772	n/a
Otras deudas LP	0	0	0	0	68.804	n/a
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>295.819</b>	<b>311.071</b>	<b>489.979</b>	<b>1.970.327</b>	<b>2.103.239</b>	<b>6,75%</b>
Capital	249.000	265.300	265.300	265.300	265.800	0,19%
Aporte Irrevocable	54	374	374	374	257	-31,28%
Reservas	19.643	20.819	30.292	208.075	1.192.392	473,06%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	27.122	24.578	194.013	1.496.578	644.790	-56,92%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>Var%</b>
Ventas	280.688	246.667	500.100	2.454.213	769.073	-68,66%
Costos	-206.161	-146.832	-158.154	-742.010	-273.338	-63,16%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>74.527</b>	<b>99.835</b>	<b>341.946</b>	<b>1.712.203</b>	<b>495.735</b>	<b>-71,05%</b>
Gastos de Ventas	-477	-627	-324	-2.774	-14.091	407,97%
Gastos Administrativos	-17.737	-19.215	-33.550	-46.425	-71.549	54,12%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>56.313</b>	<b>79.993</b>	<b>308.072</b>	<b>1.663.004</b>	<b>410.095</b>	<b>-75,34%</b>
Previsiones	0	0	-72.884	-24.770	0	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.261	-2.066	-633	-3.101	-4.868	56,98%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>54.052</b>	<b>77.927</b>	<b>234.555</b>	<b>1.635.133</b>	<b>405.227</b>	<b>-75,22%</b>
Gastos financieros	-23.376	-37.195	-38.468	-86.930	-137.542	58,22%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>30.676</b>	<b>40.732</b>	<b>196.087</b>	<b>1.548.203</b>	<b>267.685</b>	<b>-82,71%</b>
Resultados no operativos	-306	-16.154	-2.074	-51.625	377.105	-830,47%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>30.370</b>	<b>24.578</b>	<b>194.013</b>	<b>1.496.578</b>	<b>644.790</b>	<b>-56,92%</b>
Impuesto a la renta	-3.248	0	0	0	0	n/a
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>27.122</b>	<b>24.578</b>	<b>194.013</b>	<b>1.496.578</b>	<b>644.790</b>	<b>-56,92%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

INDICADOR	En millones de guaraníes y veces					Var%
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,69	1,37	1,37	1,26	1,21	-3,36%
Prueba Ácida	1,03	0,19	0,71	0,61	1,05	71,54%
Ratio de Efectividad	15,14%	6,24%	19,33%	34,98%	48,62%	84,31%
Índice de capital de trabajo	2,73%	3,39%	4,10%	1,06%	2,72%	155,52%
Dependencia de Inventario	98,08%	78,18%	122,64%	100,47%	68,52%	-31,81%
Deuda Financiera/Activo	40,67%	44,13%	42,14%	28,07%	23,30%	-16,98%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de Inventario	2,77	2,92	1,90	6,71	2,93	-56,30%
Periodo Promedio de Pago	14	6	15	10	62	543,70%
Apalancamiento Operativo	1,38	1,28	1,46	1,05	1,22	16,83%
Ventas/Activo	39,22%	33,74%	41,86%	73,86%	16,79%	-77,26%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	41,33%	42,55%	41,01%	59,30%	45,93%	-22,55%
Endeudamiento	58,67%	57,45%	58,99%	40,70%	54,07%	32,85%
Cobertura de las Obligaciones	197,90%	118,97%	231,18%	1206,61%	70,60%	-94,15%
Apalancamiento	1,42	1,35	1,44	0,69	1,18	71,52%
Apalancamiento financiero	4,26	4,50	2,92	1,78	3,30	85,06%
Cobertura de Gastos Financieros	2,41	2,15	8,01	19,13	2,98	-84,41%
Deuda/EBITDA	7,46	5,25	2,29	0,81	6,04	642,46%
Deuda/Ventas	1,50	1,70	1,41	0,55	3,22	484,27%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	3,79%	3,36%	16,24%	45,04%	14,08%	-68,74%
ROE	10,09%	8,58%	65,55%	315,90%	44,21%	-86,00%
Margen Bruto	26,55%	40,47%	68,38%	69,77%	64,46%	-7,61%
Margen Operacional	20,06%	32,43%	61,60%	67,76%	53,32%	-21,31%
Margen Neto	9,66%	9,96%	38,79%	60,98%	83,84%	37,49%
Eficiencia Operativa	75,56%	80,13%	90,09%	97,13%	82,72%	-14,83%
Costo de Mercaderías/Ventas	73,45%	59,53%	31,62%	30,23%	35,54%	17,55%
Gasto Operacional/Ventas	6,49%	8,04%	6,77%	2,00%	11,14%	455,48%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	24,44%	19,87%	9,91%	2,87%	17,28%	501,21%
GastosAdmin/UtilidadBruta	23,80%	19,25%	9,81%	2,71%	14,43%	432,30%

**BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

En millones de guaraníes					
BALANCE CONSOLIDADO	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var %
<b>ACTIVO</b>	<b>3.695.908</b>	<b>5.563.853</b>	<b>17.190.382</b>	<b>6.972.561</b>	<b>-59,44%</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>1.752.685</b>	<b>3.322.762</b>	<b>5.595.435</b>	<b>1.829.806</b>	<b>-67,30%</b>
Disponibilidad+ Inv. Temp.	191.184	758.048	2.178.512	694.343	-68,13%
Inversión en asociadas CP	-	54.305	-	-	n/a
Créditos Netos	829.946	1.321.264	2.148.545	580.005	-73,00%
Inventario	288.188	149.575	262.754	256.032	-2,56%
Otros activos corrientes	443.365	1.039.571	1.005.624	299.426	-70,22%
<b>Activo no corriente</b>	<b>1.943.224</b>	<b>2.241.091</b>	<b>11.594.947</b>	<b>5.142.755</b>	<b>-55,65%</b>
Bienes de Uso	105.354	190.208	618.225	209.224	-66,16%
Créditos Netos LP	1.013.358	880.655	4.807.878	896	-99,98%
Inversiones LP	629.075	849.792	5.435.649	3.926.866	-27,76%
Inventarios LP	21	-	-	-	n/a
Otros activos no corrientes LP	195.416	320.436	733.195	1.005.769	37,18%
<b>PASIVO</b>	<b>2.976.749</b>	<b>4.713.234</b>	<b>14.592.262</b>	<b>4.471.380</b>	<b>-69,36%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1.253.207</b>	<b>1.763.610</b>	<b>6.276.632</b>	<b>1.409.421</b>	<b>-77,54%</b>
Deuda comercial CP	71.863	188.119	277.476	568.198	104,77%
Préstamos CP	1.085.487	1.252.714	5.423.654	80.660	-98,51%
Otras deudas CP	95.857	322.777	575.502	760.563	32,16%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.723.542</b>	<b>2.949.624</b>	<b>8.315.630</b>	<b>3.061.958</b>	<b>-63,18%</b>
Deuda comercial LP	37.070	189.507	61.693	78.300	26,92%
Préstamos LP	1.306.419	2.167.662	6.507.588	340.511	-94,77%
Deuda bursátil LP	309.721	515.150	1.473.107	1.192.035	-19,08%
Otras deudas LP	70.333	77.305	273.242	1.451.113	431,07%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>719.159</b>	<b>850.620</b>	<b>2.598.121</b>	<b>2.501.181</b>	<b>-3,73%</b>
Capital	456.711	427.980	265.300	265.800	0,19%
Aportes a capitalizar	60.098	6.332	375	257	-31,57%
Reservas	95.455	121.209	208.075	1.192.391	473,06%
Resultados	106.895	295.098	1.352.328	644.790	-52,32%
Interés minoritario	-	-	772.043	397.943	-0
<b>ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>Var%</b>
Ventas	1.015.143	1.246.137	6.980.682	2.191.141	-68,61%
Costo de Ventas	-558.203	-489.662	-1.538.714	-815.962	-46,97%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>456.940</b>	<b>756.475</b>	<b>5.441.968</b>	<b>1.375.178</b>	<b>-74,73%</b>
Gastos de Ventas	-28.425	-34.252	-164.736	-287.789	74,70%
Gastos Administrativos	-184.678	-256.660	-516.838	-510.855	-1,16%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>243.836</b>	<b>465.563</b>	<b>4.760.394</b>	<b>576.534</b>	<b>-87,89%</b>
Previsiones	-	-50.929	-69.913	-6.564	-90,61%
Depreciaciones y amortizaciones	-47.327	-45.446	-64.830	-83.138	28,24%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>196.510</b>	<b>369.188</b>	<b>4.625.651</b>	<b>486.832</b>	<b>-89,48%</b>
Gastos financieros	-58.159	-68.711	-119.057	-251.239	111,02%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>138.350</b>	<b>300.477</b>	<b>4.506.594</b>	<b>235.593</b>	<b>-94,77%</b>
Resultados no operativos	-18.407	7.220	-3.108.501	431.661	-113,89%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>119.943</b>	<b>307.696</b>	<b>1.398.093</b>	<b>667.254</b>	<b>-52,27%</b>
Impuesto a la renta	-11.419	-12.598	-45.765	-22.464	-50,92%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>108.524</b>	<b>295.098</b>	<b>1.352.328</b>	<b>644.790</b>	<b>-52,32%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**
**En veces y porcentajes**

INDICADOR	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Liquidez Corriente	1,40	1,88	0,89	1,30	45,63%
Prueba Ácida	1,17	1,80	0,85	1,12	31,43%
Ratio de Efectividad	15,26%	42,98%	34,71%	49,26%	41,94%
Índice de capital de trabajo	13,51%	28,02%	-3,96%	6,03%	-252,15%
Deuda Financiera/Activo	73,10%	70,73%	77,98%	23,14%	-70,33%
Ventas/Activo	27,47%	22,40%	40,61%	31,43%	-22,61%
Ventas/Cartera	55,07%	56,59%	100,35%	377,20%	275,89%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Solvencia	19,46%	15,29%	15,11%	35,87%	137,34%
Endeudamiento	80,54%	84,71%	84,89%	64,13%	-24,45%
Cobertura de las Obligaciones	19,46%	26,40%	75,84%	40,91%	-46,07%
Apalancamiento	4,14	5,54	5,62	1,79	-68,17%
Apalancamiento financiero	8,42	7,85	21,89	2,03	-90,71%
Cobertura de Gastos Financieros	4,19	6,78	39,98	2,29	-94,26%
Deuda/EBITDA	12,21	10,12	3,07	7,76	153,01%
Deuda/Ventas	2,93	3,78	2,09	2,04	-2,38%
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	2,94%	5,30%	7,87%	9,25%	17,55%
ROE	15,09%	34,69%	52,05%	25,78%	-50,47%
Margen Bruto	45,01%	60,71%	77,96%	62,76%	-19,49%
Margen Operacional	24,02%	37,36%	68,19%	26,31%	-61,42%
Margen Neto	10,69%	23,68%	19,37%	29,43%	51,90%
Eficiencia Operativa	53,36%	61,54%	87,48%	41,92%	-52,07%
Costo de Mercaderías/Ventas	54,99%	39,29%	22,04%	37,24%	68,94%
Costo Operativo/Ventas	20,99%	23,35%	9,76%	36,45%	273,31%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	46,64%	38,46%	12,52%	58,08%	363,70%
GastosAdmin/UtilidadBruta	40,42%	33,93%	9,50%	37,15%	291,15%

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: ITTI S.A.E. (80,80%), U Holding S.a.r.l. (90,19%), Oniria S.A. (60,0%), Sports Lab E.A.S. (60%), 23 Sports Marketing S.A. (60,0%), V Media (99,95%) y Terravas S.A. (98,36%). A diferencia del año anterior, ya no se incluye a Ueno Bank, debido a que actualmente Grupo Vázquez S.A.E. ejerce un control indirecto sobre el banco a través del holding controlante (U Holdings S.a.r.l.), por lo que los cambios patrimoniales y de resultados entre un periodo al otro se explica fundamentalmente por este cambio.

El activo corriente está conformado principalmente por las cuentas por cobrar comerciales, con un saldo de Gs. 580.005 millones en Dic25 y una participación del 74,22% de la cartera neta de ITTI. Le siguen las inversiones temporales, que registraron un crecimiento de 177,0% hasta Gs. 524.544 millones, dada las mayores colocaciones en instrumentos financieros y bonos corporativos por parte de las mismas compañías, lo que a su vez contribuyó al incremento del ratio de efectivo desde 34,71% en Dic24 hasta 49,26% en Dic25, pese a la reducción del saldo de las disponibilidades.

Por su parte, el inventario cerró en Gs. 256.032 millones, mientras que el saldo de los gastos pagados por adelantado, que desde el año pasado tienen una mayor participación relativa en la estructura del activo, se ubicó en Gs. 180.038 millones, dado los contratos de auspicios mantenidos por ITTI con sus aliados estratégicos. De esta forma, el activo corriente cerró en Gs. 1.829.807 millones, acompañado por un indicador general de liquidez de 1,30, una prueba ácida de 1,12, y un índice de capital de trabajo de 6,03%.

En el largo plazo, las inversiones en asociadas crecieron 54,41%, desde Gs. 2.372.755 millones en Dic24 hasta Gs. 3.663.706 millones en Dic25, debido al incremento de las inversiones de Grupo Vázquez S.A.E., seguido por los activos intangibles por Gs. 647.701 millones, debido a la importante expansión de ITTI, seguido por los otros créditos por Gs. 352.975 millones, con participación mayoritaria de Terravaz con el 56,92% de las cuentas a cobrar. De esta forma, el total de activos consolidados cerró el 2025 en Gs. 6.972.561 millones, inferior en 59,44% al año anterior.

La estructura del pasivo presenta una participación mayoritaria de la deuda financiera, que cerró el ejercicio en Gs. 1.613.206 millones, conformado a su vez por la deuda bursátil de largo plazo por Gs. 1.192.034 millones, y los préstamos bancarios por Gs. 421.172 millones. Por su parte, la deuda comercial se incrementó 90,61%, desde Gs. 339.169 millones hasta Gs. 646.497 millones, complementados por obligaciones en concepto de instrumentos financieros a pagar por Gs. 502.524 millones e ingresos diferidos por Gs. 584.278 millones. De manera conjunta, el pasivo total alcanzó Gs. 4.471.380 millones en Dic25, inferior en 69,26% al año anterior.

Por su parte, el patrimonio neto presentó una menor reducción de 3,73%, hasta Gs. 2.501.181 millones, conformado principalmente por las reservas, que cerraron en Gs. 1.192.392 millones, debido a la decisión de los accionistas de la empresa controladora de retener la mayor parte de las utilidades del ejercicio 2024 para la constitución de reservas facultativas. De esta forma, el grupo consolidado presentó un indicador de solvencia patrimonial de 35,87% en Dic25, con un apalancamiento de 1,79 y una cobertura de obligaciones de 40,91%.

En cuanto al desempeño operativo y financiero, las ventas consolidadas llegaron a Gs. 2.191.141 millones. Los ingresos de las nuevas empresas del Grupo contribuyeron con Gs. 96.249 millones, acompañado por el incremento de las ventas en ITTI hasta Gs. 1.600.297 millones, mientras que las ventas de Grupo Vázquez S.A.E. bajaron debido principalmente al impacto a la reducción del ingreso por valuación de inversiones. De esta forma, la utilidad bruta cerró en Gs. 1.375.178 millones, con un margen bruto de 62,76%.

Además, con el incremento de los gastos de ventas, la utilidad operativa se redujo hasta Gs. 576.534 millones, acompañado por un margen de 26,31% y una cobertura de gastos financieros de 2,29. Finalmente, la utilidad neta del ejercicio cerró en Gs. 644.790 millones, favorecido por los ingresos no operativos de la empresa controladora, con lo cual, la rentabilidad del capital (ROE) se ubicó en 25,78%, mientras que la rentabilidad de activos (ROA) fue de 9,25%.

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2021 al 2025, 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 la empresa 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 2021 al 2025.
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 complementarias de las series emitidas.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG 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 Mayo de 2026

**Fecha de Publicación:** 29 de Mayo de 2026

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre 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 (+)
<b>A:</b> 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 2025 por la firma 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
---	--