

GRUPO VAZQUEZ S.A.E.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD1

 MONTO MÁXIMO Gs. 50.000.000.000.-
 MONTO MÁXIMO US\$ 25.000.000.-

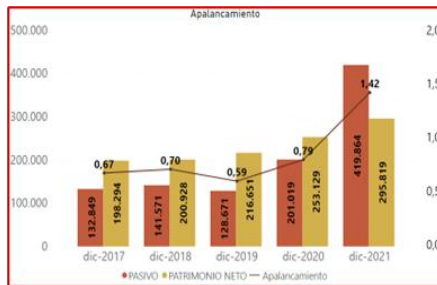
 REGISTRO CNV N° 051_23062021
 REGISTRO CNV N° 052_23062021

SOLVENCIA	CALIFICACIÓN DIC/2020	ACTUALIZACIÓN DIC/2021
PEG G1 Y USD1	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

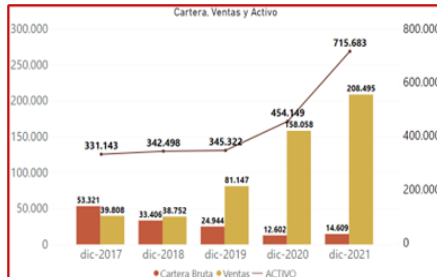
Analista: Econ. Julio Noguera jnoguera@solventa.com.py

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

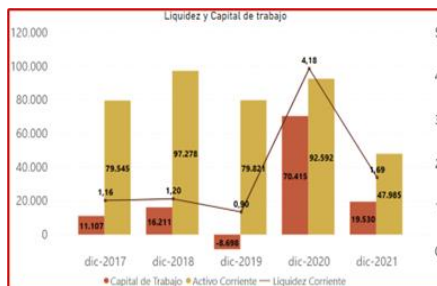
El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa SA y Riskmetrca SA (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.


FUNDAMENTOS

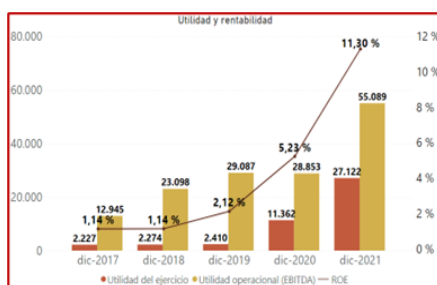
La ratificación de la calificación de **pyA-** de la Solvencia y los Programas de Emisión Global **PEG G1 y USD1** del GRUPO VAZQUEZ S.A.E., se fundamenta en la adecuada solvencia patrimonial de la empresa y elevada de cobertura de las obligaciones, así como en el continuo aumento de inversiones en empresas y proyectos de diferentes rubros. La solvencia está sustentada por constantes aportes de capital, reflejando el compromiso de los accionistas con la sostenibilidad y el crecimiento del negocio. En el 2021, el Patrimonio aumentó 16,9%, desde Gs. 253.129 millones en Dic20 a Gs. 295.819 millones en Dic21, lo que estuvo explicado por la constitución de reservas y el resultado del ejercicio.



En contrapartida, el crecimiento del negocio se ha apalancado con mayor endeudamiento en el 2021, a través de la emisión de bonos, cuyo saldo al corte analizado fue de Gs. 223.212 millones, derivando en el incremento de 108,9% de la deuda total desde Gs. 201.019 millones en Dic20 a Gs. 419.864 millones en Dic21. En consecuencia, el índice de apalancamiento medido por el ratio Deuda/Patrimonio, aumentó desde 0,79 en Dic20 a 1,42 en Dic21, aunque sigue siendo un nivel razonable para el tipo de negocio. Con respecto al indicador de financiamiento, el ratio Deuda Financiera/Activo aumentó desde 29,12% en Dic20 a 40,67% en Dic21, reflejando una mayor dependencia de recursos financieros externos.



Los activos aumentaron 57,6% en el 2021 desde Gs. 454.149 millones en Dic20 a Gs. 715.683 millones en Dic21, debido principalmente al aumento del activo fijo y las mayores inversiones en asociadas, como resultado de la adquisición de acciones de la empresa J Fleischman SA y la financiera UENO SAECA durante el 2021, con una participación de 51% y 62,18% respectivamente por parte del Grupo Vazquez SAE. De esta forma, los activos no corrientes aumentaron 84,7% mientras que los activos corrientes disminuyeron 48,2%, lo que derivó en la disminución de 72,3% del capital de trabajo desde Gs. 70.415 millones en Dic20 a Gs. 19.530 millones en Dic21, generando la reducción del indicador de liquidez corriente desde un nivel alto de 4,18 en Dic20 a 1,69 en Dic21, siendo un nivel razonable para la estructura financiera de la empresa.



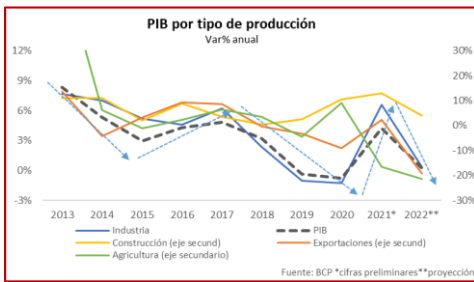
El crecimiento del negocio y las inversiones en el 2021, derivaron en el considerable aumento de las ventas y los márgenes de utilidad. Las ventas netas aumentaron 31,9% desde Gs. 158.058 millones en Dic20 a Gs. 208.495 millones en Dic21, generando el incremento de 90,9% de la utilidad operacional EBITDA desde Gs. 28.853 millones en Dic20 a Gs. 55.089 millones en Dic21. Por consiguiente, la utilidad neta del ejercicio aumentó 138,7% desde Gs. 11.363 millones en Dic20 a Gs. 27.122 millones en Dic21, derivando en el incremento de la rentabilidad del patrimonio ROE desde 5,23% en Dic20 a 11,30% en Dic21. Este mejoramiento del desempeño financiero ha derivado en mayores indicadores de cobertura de la deuda y de los costos financieros, en niveles adecuados para el tipo de negocio.

TENDENCIA

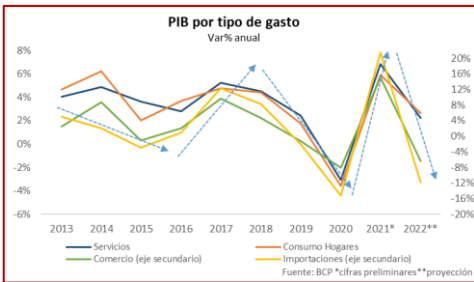
La Tendencia **ESTABLE** refleja las razonables expectativas sobre la situación general del GRUPO VAZQUEZ SAE, debido al mejoramiento del desempeño operativo y financiero de la empresa en el 2021, mediante un importante crecimiento de las ventas y los activos, a través de mayores inversiones en infraestructura agropecuaria y en empresas asociadas.

FORTALEZAS		RIESGOS	
<ul style="list-style-type: none"> Adecuada solvencia patrimonial. Elevada cobertura de deudas e intereses. Importante crecimiento del activo con financiamiento a largo plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> Diversificación de inversiones en diferentes empresas. Aumento de las ventas, la utilidad y la eficiencia operacional en el 2021. 	<ul style="list-style-type: none"> Apalancamiento con mayor deuda financiera. Menor liquidez por los recursos invertidos en activos de largo plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> Concentración de activos y ventas con empresas asociadas, como parte de su modelo de negocio.

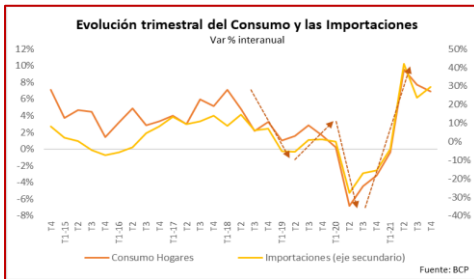
ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, adquiriendo una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, registrando bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía. En el 2020, los sectores de las exportaciones y la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha ocasionado la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%, aunque la agricultura y el sector de la construcción se han recuperado alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente.



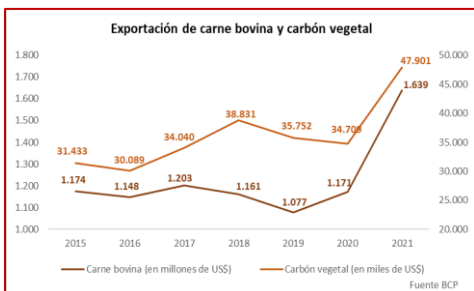
La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzando niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones. Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, aunque esto ha estado explicado mayormente por un efecto rebote, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020.



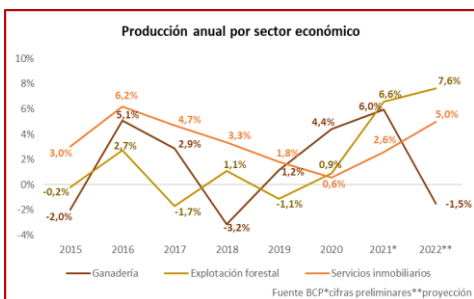
En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una muy baja tasa del sector exportador de 2,2%. El menor dinamismo del sector agrícola se debió principalmente a los menores niveles de producción de soja, maíz, y trigo a causa de factores climáticos. Por consiguiente, el crecimiento del PIB para el 2022 estará condicionado a la situación económica del sector agroexportador, siendo que se proyectan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones respectivamente.



En cuanto a las variaciones interanuales trimestrales, en el segundo trimestre del 2021 se ha registrado una recuperación de los principales sectores económicos, alcanzando tasas altas de crecimiento, lo cual es normal en una etapa de efecto "rebote". El PIB creció a una tasa récord de 13,9% impulsado por el aumento de las exportaciones de 31,6%, la industria 16,5% y las construcciones 34,8%, lo que ha derivado en el crecimiento de 9,5% del consumo privado y de 42,0% de las importaciones. Sin embargo, la agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, y se espera que este mal desempeño del sector continúe en el 2022 como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados con pérdidas esperadas del 50%.



En este contexto económico de variabilidad económica, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las exportaciones de carne bovina y carbón vegetal también han seguido una tendencia similar. En los años 2018 y 2019, la exportación de carne ha disminuido desde US\$ 1.203 millones en 2017 a US\$ 1.161 millones en 2018 y US\$ 1.077 millones en 2019, registrando una recuperación en el 2020 subiendo a US\$ 1,171 millones alcanzando un nivel alto histórico de US\$ 1.639 millones en 2021. Asimismo, las exportaciones de carbón vegetal disminuyeron en el periodo 2018-2020 para luego registrar una recuperación en el 2021 alcanzando un pico histórico de US\$ 47,9 millones.



Esta situación estuvo reflejada las tasas de crecimiento por sector económico, registrando el sector de ganadería aumentos de 4,4% en 2020 y 6,0% en 2021, aunque se espera una disminución de 1,5% en el 2022 debido a factores climáticos. Con respecto al sector forestal, registró un aumento de 6,6% en el 2021 y se proyecta un nuevo crecimiento de 7,6% para el 2022, debido a las mayores inversiones en reforestación. Por otro lado, el sector de los servicios inmobiliarios creció 2,6% en 2021, con una perspectiva favorable de 5,0% para el 2022, en línea con el crecimiento del sector de la construcción. Finalmente, la situación del sector agroexportador marcará la tendencia económica para el 2022, así como también será un condicionante el aumento inflacionario.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La empresa está dirigida por su principal accionista, con una importante participación del grupo en empresas asociadas de diversos rubros económicos

El GRUPO VAZQUEZ S.A.E. fue constituido como empresa en el 2014, inicialmente bajo la denominación de F.M.V.V. S.A.I.C.A.G. Su principal actividad consistía en la inversión y la administración de la producción ganadera y forestal, realizada en su establecimiento agroganadero Don Miguel. Sin embargo, con la unificación y consolidación de sus actividades comerciales e inversiones del grupo económico en 2020, amplió sus operaciones para incluir otras unidades de negocio, como las inversiones inmobiliarias y las inversiones en acciones de empresas asociadas, y otras operaciones en el sector alimenticio, de entretenimiento, tecnológico y servicio de red de pagos.

Composición accionaria a Dic21				
Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. en votos
Miguel Vázquez	1.890	189.000.000.000	75,90%	94,03%
Guillermo Vázquez	150	15.000.000.000	6,02%	1,49%
Rebeca Villasanti	150	15.000.000.000	6,02%	1,49%
Adriana Vázquez	150	15.000.000.000	6,02%	1,49%
Verónica Vázquez	150	15.000.000.000	6,02%	1,49%
Total Capital Integrado	2.490	249.000.000.000	100,00%	100,00%

La propiedad de la empresa está concentrada en el grupo familiar, siendo el principal accionista y Presidente del Directorio el Sr. Miguel Vázquez, con una participación accionaria de 75,9% y poder votante de 94,03%. Los demás miembros del grupo familiar poseen una participación de 6,02% con un poder votante de 1,49% cada uno, y ocupan cargos en el Directorio de la empresa. A la fecha de corte, el capital total integrado fue de Gs. 249.000 millones, compuesto por 2.490 acciones ordinarias, representando el 83% del capital social autorizado de Gs. 300.000 millones. El capital integrado ha ido aumentando durante los últimos años, con la unificación de las empresas del grupo, registrando un incremento de 26,7% en el 2019, 26,4% en el 2020 y 3,8% en el 2021, desde Gs. 149.800 millones en Dic18 a Gs. 189.800 millones en Dic19 y Gs. 240.000 millones en Dic20, con Gs. 54 millones correspondientes a aportes no capitalizados.

Participación en empresas asociadas			
Empresa	Rubro	Inversión en millones de Gs.	% Particip. en capital
Credicentro SAECA	Casa de Crédito	201.196	49,49%
Financiera UENO SAECA	Entidad Financiera	121.311	62,18%
ITTI SAECA	Tecnología	30.686	61,37%
COPASA (ioio)	Electrodomésticos	19.286	78,00%
MOWI SA	Red de pagos	7.999	99,99%
J Fleischman y Cia SA	Equipos y servicios	6.120	51,00%
Total Inversión en asociadas		386.598	

La participación del grupo en empresas asociadas se ha incrementado en el 2021, a través de la adquisición de acciones en la Financiera UENO SAECA y la empresa J Fleischman SA. Asimismo se han aumentado las inversiones en otras empresas como Credicentro SAECA, ITTI SAECA y COPASA (ioio), alcanzando una inversión total de Gs. 386.598 millones al corte analizado, registrando un crecimiento de 189% con respecto al año anterior. La conducción estratégica y ejecutiva de la empresa está dirigida por su Presidente Sr. Miguel Vázquez Villasanti. El Directorio de la empresa está

Composición del Directorio	
Cargo	Nombre
Presidente	Miguel Vázquez
Vicepresidente	Victor Hugo Vázquez
Director Titular	Guillermo Vázquez
Director Titular	Juan Gustale
Director Titular	Bernardo Algorta
Síndico Titular	Pablo Debuchy

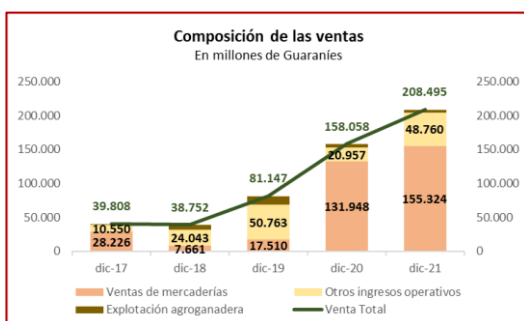
integrado por cinco miembros titulares y por el síndico titular. Se cuenta además con una plana ejecutiva compuesta por profesionales con experiencia y alto perfil técnico, encabezada por el Gerente General.

En cuanto a la estructura organizacional, el control y dirección de la empresa están concentrados en el Directorio, siendo el órgano ejecutivo con mayor jerarquía. La administración y gestión operativa del negocio está delegada en la Gerencia General, la cual depende directamente del Presidente del Directorio, y cuenta con colaboradores directos en las áreas de administración y contabilidad. Además, se cuenta con el área de Auditoría Interna que depende directamente del Directorio. El Gerente General supervisa las distintas unidades de negocio organizadas en cuatro divisiones agrícola ganadera, entretenimiento, alimentos e inversiones inmobiliarias. Para el desarrollo de sus actividades administrativas y operativas, cuenta con 45 colaboradores, distribuidos en Puka (4), Walterio (3), estancias (23) y staff administrativo (15).

ACTIVIDAD COMERCIAL

La actividad comercial está diversificada en distintas unidades de negocio, siendo la principal fuente de facturación la venta de mercaderías a empresas asociadas

El GRUPO VAZQUEZ S.A.E. es una empresa que se ha conformado a partir del grupo económico F.M.V.V. S.A.I.C.A.G.. Su objeto principal se relaciona con la realización de actividades agrícolas, ganaderas y reforestación, además de los sectores de entretenimiento, tecnología, alimentos e inversiones inmobiliarias.



La diversificación del negocio ha sido un objetivo estratégico de la empresa, realizando importantes inversiones en diversos sectores comerciales y de servicios. Asimismo, además de sus propias unidades de negocio, se han realizado inversiones en acciones de empresas asociadas, cuyas operaciones cruzadas han sido una importante fuente de ingresos.

En el 2021, los ingresos por venta de mercaderías representaron el 74,5% de la facturación total, mayormente en concepto de venta de acciones, inmuebles y software a las empresas asociadas. Otros ingresos operativos fueron en concepto de dividendos (5,2%), venta neta de activos fijos (11,8%) y venta de servicios (6,4%), y en menor medida se han registrado ingresos por la explotación agropecuaria (2,1%).

En el 2021, las ventas de mercaderías aumentaron 17,7% desde Gs. 131.948 millones en Dic20 a Gs. 155.324 millones en Dic21, así como también los otros ingresos operativos se incrementaron 132,7% desde Gs. 20.957 millones en Dic20 a Gs. 48.760 millones en Dic21. Las ventas totales aumentaron 31,9% desde Gs. 158.058 millones en Dic20 a Gs. 208.495 millones en Dic21. La mayor parte de estas operaciones fueron realizadas con las empresas asociadas del grupo, principalmente por la venta neta de inmuebles por Gs. 95.597 millones representando el 45,9% de los ingresos totales.

El establecimiento principal dedicado a los agronegocios es la "Estancia Don Miguel" ubicada en el distrito de Puerto Pinasco (Departamento de Presidente Hayes), a 430 kilómetros de Asunción. La propiedad posee una superficie de 16.000 hectáreas de las cuales 8.500 hectáreas conforman pasturas implantadas y campos naturales, que brindan condiciones para albergar 10.000 cabezas de ganado, disponiendo actualmente de 4.713 animales vacunos. Asimismo, la Estancia Costa Flor cuenta con 620 hectáreas de producción silvopastoril, con capacidad de 600 cabezas de ganado y 35.000 toneladas de madera en reforestación de eucaliptos. Al corte analizado, la forestación de eucaliptos de diferentes variedades llegó a ocupar 420 has del establecimiento.

GESTIÓN OPERATIVA Y CONTROL INTERNO

La gestión operativa del negocio se basa en una adecuada estructura administrativa y tecnológica, con buenas prácticas de gobierno corporativo y adecuado ambiente de control interno

La empresa ha fortalecido su estructura administrativa y operativa en el 2021, de acuerdo con las distintas unidades de negocios, mediante un esquema centralizado de gobierno corporativo, con tareas y funciones especializadas en los respectivos rubros y sectores. De esta forma, el modelo de negocio permite beneficiarse de una economía de escala, a través de las distintas empresas del grupo, con una visión estratégica y una gestión integral de las inversiones y los resultados financieros del grupo.

Con respecto a la actividad agroganadera, se cuenta con el sistema informático Softgan, siendo una herramienta importante que proporciona información actualizada y confiable, para mejorar la toma de decisiones, optimizar el uso de los recursos en general, mejorar los controles y movimientos, recategorizaciones de animales, entre otras tareas, generando una mayor eficiencia operativa en la gestión de la Estancia. El software además incluye el pesaje con lecturas, selección y preparación para Venta/Traslados de Animales y requerimientos nutricionales de los animales. El programa maneja todo tipo de rubro ganadero incluyendo cría y engorde, genera información gráfica y reportes, permite clasificar a los animales en segmentos o ranking, así como la identificación electrónica para un mejor seguimiento y control del inventario.

En cuanto a la gestión administrativa se han implementado planillas de control y arqueos, unificadas para todas las unidades con las especificaciones de control por cada rubro, a modo de mantener una misma comunicación, metodología de trabajo, reportes informativos, históricos de reposiciones y gastos, implementando así el doble control desde las unidades que manejan valores. Asimismo, se procedió al inventario y depuración de archivos físicos contables, administrativos y de Tesorería implementando el archivo centralizado, en un depósito de propiedad de Grupo Vazquez, con el objetivo de ahorrar costos y mejorar los espacios físicos en las Unidades de Negocios.

En el 2021, se ha implementado la digitalización de documentaciones, a través de la habilitación de carpetas compartidas para los archivos digitales, donde por medidas de seguridad se cuenta con acceso controlado y/o restringido por la confidencialidad de las documentaciones. En la misma se digitalizaron 100% documentaciones de mayor uso, como por ejemplo contratos vigentes con proveedores, operaciones crediticias, títulos de propiedades o vehículos, tasaciones, poderes, pólizas, facturas ventas emitidas por mes, inversiones realizadas, actas de directorio o asambleas entre otros.

La gestión de control interno está a cargo de la Gerencia de Auditoría Interna, orientada a la verificación del cumplimiento y aplicación de las tareas diseñadas para la mitigación de los riesgos asociados a los procesos de las diferentes unidades de negocio de la organización, verificando la existencia y evaluando la efectividad en el funcionamiento de los controles internos, siempre con un enfoque preventivo basado en riesgos. Los procesos contemplados en el cronograma de actividades han sido seleccionados considerando la criticidad de los mismos. El objetivo del área de control es examinar y evaluar la adecuada y eficaz aplicación de los sistemas de control interno, velando por la preservación de la integridad del patrimonio de la empresa y el cumplimiento normativo interno y regulatorio.



(*) Una jefatura más cinco auditores.

(**) Una jefatura más dos analistas de control interno.

El equipo de Auditoría Interna realiza las revisiones de procesos críticos, ya sea como parte del plan anual relacionado a aspectos de tecnología de la información, procesos de negocio clave y la ejecución de controles automáticos desde "auditoría continua", como así también por requerimiento de revisiones especiales que el Comité de Auditoría o el Directorio considere pertinente. Con relación al plan anual de auditoría interna del período 2021, los procesos de control abarcaron todos los ciclos críticos del negocio, con foco en el ganadero, gastronómico y de inversión, alcanzando un 67% de cumplimiento del plan, aunque esto ha sido reforzado mediante revisiones extraordinarias. Para el año 2022 se prevé la inclusión de nuevos procesos y el aumento de frecuencias en las revisiones de otros procesos que son considerados críticos para el negocio, incluyendo revisiones de los aspectos de tecnología de la información.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Activos compuestos mayormente por inversiones en empresas asociadas, derechos fiduciarios y bienes de uso, los cuales conforman la principal fuente de ingresos del negocio

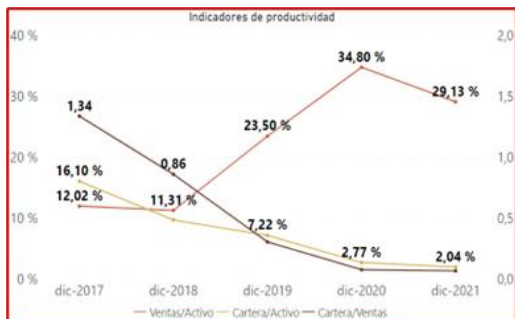


Los activos de largo plazo representaron el 93,3% del activo total al corte analizado, compuestos mayormente por inversiones en empresas asociadas (62,6%), derechos fiduciarios (19,8%) y bienes de uso (8,5%), siendo estos activos la principal fuente de ingresos del negocio. En menor medida los activos están conformados por los créditos (2,04%) y los inventarios (2,6%).

Cabe señalar que una porción importante de los activos fijos por Gs. 141.369 millones a Dic21, corresponde a un fideicomiso de garantía, como respaldo de las obligaciones contraídas con el Banco Itaú por el uso de la línea de crédito de US\$ 14.000.000, para inversiones en la Agroganadera Don Miguel, principal establecimiento productivo del grupo.

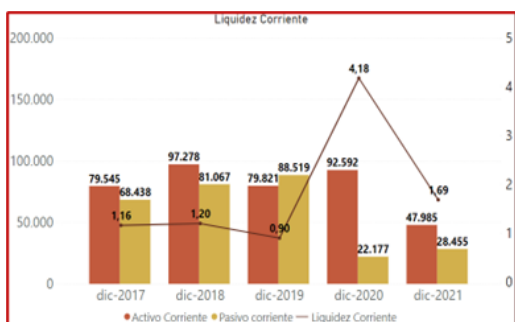
En el 2021, los activos aumentaron 57,6%, desde Gs. 454.149 millones en Dic20 a Gs. 715.683 millones en Dic21, debido al incremento de 169,2% de las inversiones en empresas asociadas, desde Gs. 166.501 millones en Dic20 a Gs. 448.139 millones en Dic21. En cuanto a la productividad del activo, el ratio de Ventas/Activos disminuyó desde 34,80% en Dic20 a 29,13% en Dic21, debido al crecimiento de los activos en forma más que proporcional al aumento de las ventas.

Con respecto a la cartera de créditos, la misma ha estado compuesta por cuentas por cobrar comerciales, mayormente con las empresas asociadas, así como también las cuentas por pagar comerciales han estado relacionadas en gran medida con las asociadas, lo que responde al modelo de negocio minimizando la exposición de los activos crediticios.



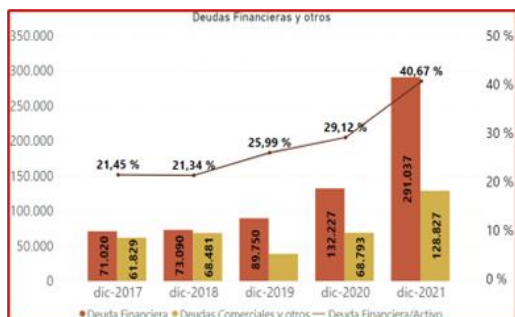
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mantenimiento de razonables indicadores de liquidez, con adecuada estructura de fondeo y financiamiento acorde al giro del negocio y al volumen de las operaciones



La liquidez corriente disminuyó en el 2021 desde 4,18 en Dic20 a 1,69 en Dic21, debido a la reducción de 48,2% de los activos corrientes desde Gs. 92.592 millones en Dic20 a Gs. 47.985 millones en Dic21, lo que también derivó en la disminución del índice de capital de trabajo desde 15,50% en Dic20 a 2,73% en Dic21, aunque estos indicadores siguen siendo razonables para el tipo de negocio.

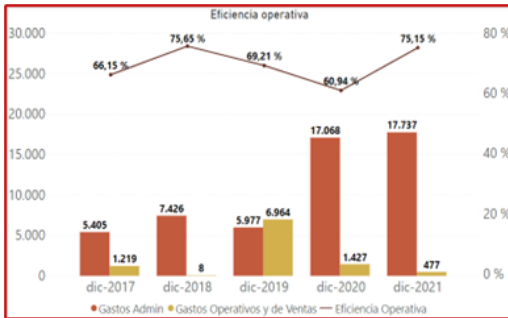
Asimismo, el ratio de efectividad que mide la liquidez más inmediata, ha registrado un importante aumento desde 7,0% en Dic20 a 15,13% en Dic21, siendo un nivel adecuado con respecto al volumen de las obligaciones de corto plazo. Esto último estuvo explicado por el aumento de 177,5% de los recursos líquidos desde Gs. 1.552 millones en Dic20 a Gs. 4.306 millones en Dic21, mediante una importante posición financiera de Gs. 3.331 millones en concepto de inversiones temporales.



En cuanto a la estructura de financiamiento del negocio, el ratio de Deuda Financiera/Activo ha ido aumentando desde 21,34% en Dic18 a 40,67% en Dic21, reflejando una mayor dependencia de recursos financieros externos para sostener el crecimiento del negocio. La deuda financiera aumentó 120,1% en el 2021, desde Gs. 132.227 millones en Dic20 a Gs. 291.037 millones en Dic21, principalmente a causa de la emisión de bonos por un equivalente de Gs. 223.212 millones al corte analizado, siendo una parte utilizada para amortizar deuda bancaria, la cual disminuyó 48,7% desde Gs. 132.227 millones en Dic20 a Gs. 67.825 millones en Dic21.

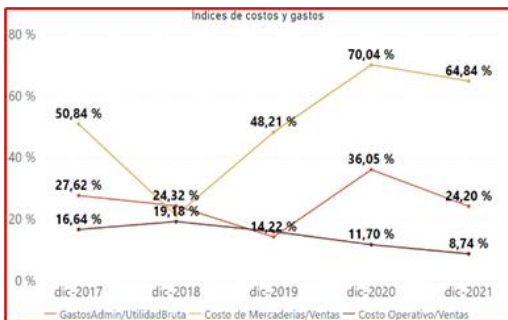
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERACIONAL

Aumento de la eficiencia operativa mediante la disminución de la estructura de costos respecto a los ingresos y los márgenes de utilidad, con aumento de la rotación de cartera y de inventarios



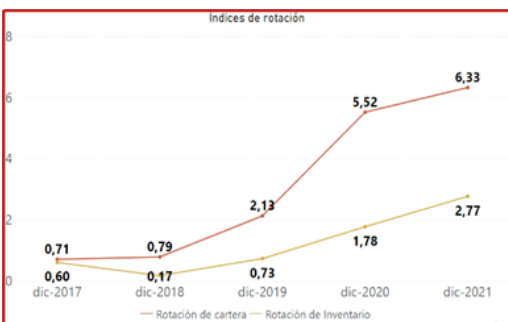
Con respecto a la estructura de costos y la eficiencia operacional, dicho indicador medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, se ha mantenido en niveles adecuados respecto a los costos operativos, registrando un incremento en el 2021 desde 60,94% en Dic20 a 75,15% en Dic21, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio.

Los gastos de administración ocupan la mayor parte del costo operacional de la empresa, debido al modelo de negocio basado en un esquema centralizado de costos del grupo económico, los cuales aumentaron levemente 3,9% en el 2021, desde Gs. 17.068 millones en Dic20 a Gs. 17.737 millones en Dic21, cuyo índice de medido por el ratio de Gastos Administrativos/Ut. Bruta se redujo desde 36,05% en Dic20 a 24,20% en Dic21.



Asimismo, el índice de costo operacional medido por el ratio de Gastos Operativos/Ventas, ha ido disminuyendo en los últimos años desde 19,18% en Dic18 a 11,70% en Dic20 y 8,74% en Dic21, siendo niveles adecuados para el volumen de las operaciones. Igualmente, el costo de mercaderías respecto a las ventas, ha disminuido en el 2021 desde 70,04% en Dic20 a 64,84% en Dic21, debido al aumento de las ventas.

Con respecto al costo de financiamiento, el ratio de Gastos Financieros/ EBIT ha disminuido en el 2021, desde 62,17% en Dic20 a 44,25% en Dic21, siendo un nivel adecuado para el endeudamiento financiero de la empresa, reflejando una mayor productividad por cada unidad de deuda.

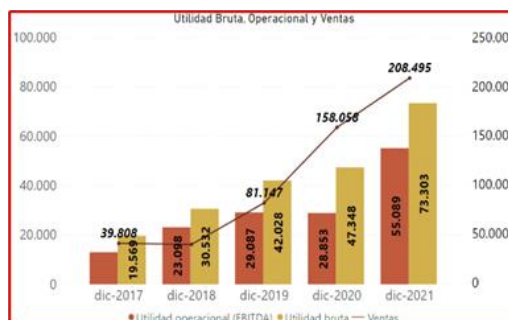


La rotación de inventario ha ido aumentando en los últimos años, debido al incremento del volumen de las operaciones, cuyo indicador subió desde un nivel bajo de 0,17 en Dic18 a 1,78 en Dic20 y 2,77 en Dic21, siendo un nivel razonable en relación con el giro del negocio. En contrapartida la empresa exhibe una alta dependencia de la realización de los inventarios, registrando un aumento en el 2021 desde 25,21% en Dic20 a 98,09% en Dic21.

Por otro lado, el índice de rotación de cartera ha reflejado altos niveles en el 2020 y 2021, aumentando desde 2,13 en Dic19 a 5,52 en Dic20 y 6,33 en Dic21, aunque esto responde a la baja participación de los créditos en relación con el volumen de ventas, registrando un nivel de 7,01% en Dic21.

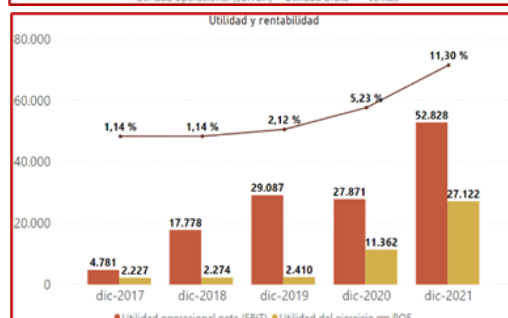
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Aumento sostenido de las ventas en los últimos años, ha derivado en el incremento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad del negocio



Las ventas del Grupo Vázquez aumentaron 31,9% en el 2021 desde Gs. 158.058 millones en Dic20 a Gs. 208.495 millones en Dic21, lo que derivó en el incremento de 54,8% de la utilidad bruta desde Gs. 47.348 millones en Dic20 a Gs. 73.303 millones en Dic21. Estas ventas estuvieron conformadas mayormente por operaciones con las empresas asociadas del grupo, en concepto de ventas de inmuebles, acciones y software, lo que responde al modelo de negocio.

En consecuencia, la utilidad operacional EBITDA aumentó 90,9%, desde Gs. 28.853 millones en Dic20 a Gs. 55.089 millones en Dic21, lo que generó el aumento de 89,5% de la utilidad operacional neta EBIT, luego de las deducciones por depreciaciones y amortizaciones, desde Gs. 27.871 millones en Dic20 a Gs. 52.828 millones en Dic21. Una vez deducidos los gastos financieros y compensados por los resultados no operativos, la utilidad antes de impuestos aumentó 140% desde Gs. 12.653 millones en Dic20 a Gs. 30.370 millones en Dic21.



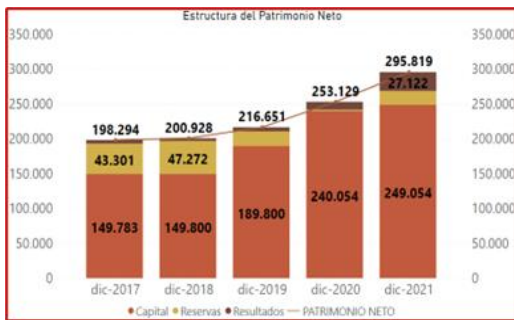
La utilidad neta del ejercicio aumentó 138,7% en el 2021 desde Gs. 11.363 millones en Dic20 a Gs. 27.122 millones en Dic21, lo que generó el incremento de la rentabilidad del capital ROE desde 5,23% en Dic20 a 11,30% en Dic21, siendo un nivel razonable para el tipo de negocio. Asimismo, la rentabilidad del activo ROA aumentó desde 2,79% en Dic20 a 4,24% en Dic21, siendo un

nivel adecuado considerando que los activos no corrientes son activos productivos, representando el 93,30% del activo total al cierre del 2021.

Con respecto a los márgenes de utilidad, el margen operacional aumentó en el 2021, desde 18,25% en Dic20 a 26,42% en Dic21, así como también el margen neto se incrementó desde 7,19% en Dic20 a 13,01% en Dic21, siendo niveles razonables para el tipo de negocio. Esto estuvo explicado por el crecimiento del negocio y las ventas en los últimos años, a través de mayores inversiones en infraestructura de producción y en empresas asociadas.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Aumento de los indicadores de endeudamiento en el 2021, aunque se han mantenido adecuados niveles de cobertura de las obligaciones y los gastos financieros



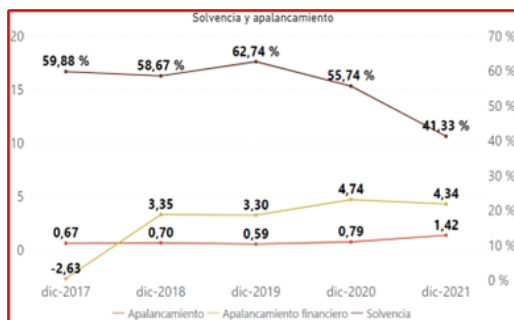
El Grupo Vázquez posee una adecuada solvencia patrimonial, considerando su actual estructura de capital y fondeo, fortalecida por constantes aportes de capital, complementado con un adecuado nivel de reservas. El capital integrado aumentó 3,8% en el 2021 desde Gs. 240.000 millones en Dic20 a Gs. 249.000 millones en Dic21, así como también las reservas aumentaron 1.047% desde un nivel bajo de Gs. 1.712 millones en Dic20 a Gs. 19.643 millones en Dic21.

Sin embargo, el índice de solvencia patrimonial, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activos Totales ha ido disminuyendo desde 62,74% en Dic19 a 55,74% en Dic20 y 41,33% en Dic21, reflejando una mayor dependencia de recursos financieros externos.



Con respecto al endeudamiento, la deuda total de la empresa aumentó considerablemente en los últimos años, registrando un crecimiento de 56,2% en 2020 y de 108,9% en 2021, desde Gs. 128.671 millones en Dic19 a Gs. 201.109 millones en Dic20 y Gs. 419.864 millones en Dic21.

La deuda total ha estado compuesta mayormente por deuda financiera, la cual se incrementó 120,1% en el 2021 desde Gs. 132.227 millones en Dic20 a Gs. 291.037 millones, representando el 69,32% de la deuda total de la empresa. Esto último estuvo dado por la emisión de bonos de los Programas PEG G1 y USD1, cuyo saldo de la deuda bursátil fue de Gs. 223.212 millones en Dic21, representando el 76,70% de la deuda financiera total.



Por consiguiente, el índice de endeudamiento de la empresa aumentó en el 2021 desde 0,79 en Dic20 a 1,42 en Dic21, siendo un nivel razonable para la estructura financiera del negocio. Sin embargo, el endeudamiento respecto al margen operativo se ha mantenido en niveles relativamente altos, registrando un incremento en el 2021 desde 6,97 en Dic20 a 7,62 en Dic21.

Por otro lado, el índice de apalancamiento financiero se redujo levemente desde 4,74 en Dic20 a 4,34 en Dic21, registrando una adecuada cobertura de gastos financieros desde 1,27 en Dic20 a 2,01 en Dic21. Asimismo, el indicador de cobertura de las obligaciones corrientes aumentó desde 130,10% en Dic20 a 193,60% en Dic21, siendo una cifra elevada para el nivel de endeudamiento.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

El Grupo Vázquez proyecta un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, producto de un crecimiento de las ventas generadas por las distintas unidades de negocio, así como también mediante mayores inversiones en las empresas asociadas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento durante los próximos años, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo y las amortizaciones de la deuda financiera.

FLUJO DE CAJA EN DÓLARES AMERICANOS	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
INGRESOS OPERATIVOS	9.606.356	5.170.496	7.766.319	5.955.798	11.605.225	6.386.386	6.851.148	6.890.778	7.942.750	10.901.860	7.023.732
CRÍA	1.099.071	2.176.009	2.184.545	2.396.929	2.402.523	2.408.236	2.551.897	2.557.959	2.564.036	2.570.127	2.576.233
INVERNADA		391.682	393.218	431.447	432.454	433.482	459.341	460.433	461.526	462.623	463.722
PASTAJE	30.215										
REFORESTACION	117.676		2.352.392		5.488.915					3.918.794	
INTERESES POR CDA				40.000	40.000	40.000	40.000	40.000	52.000	52.000	52.000
CANCELACION CDA									1.000.000		
ENTRETENIMIENTO	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250	552.250
RENDIMIENTO UENO + ITTI	1.357.143	2.050.554	2.283.914	2.535.171	2.689.082	2.952.417	3.247.659	3.280.135	3.312.937	3.346.066	3.379.527
SOFTWARE	6.450.000										
EGRESOS OPERATIVOS	- 1.732.436	- 2.384.874	- 1.848.358	- 2.032.754	- 2.152.613	- 1.737.087	- 1.737.974	- 1.788.864	- 1.788.864	- 1.789.756	- 1.782.248
DIVISIÓN AGROGANADERA	- 770.200	- 1.398.773	- 862.257	- 1.046.653	- 1.252.613	- 837.087	- 837.974	- 888.864	- 888.864	- 889.756	- 882.248
COSTO DE PRODUCCIÓN GANADERA - CRÍA	- 500.200	- 661.824	- 394.153	- 573.549	- 412.706	- 377.886	- 378.773	- 379.663	- 379.663	- 380.555	- 377.248
COSTO DE PRODUCCIÓN FORESTAL	- 291.949	- 23.104	- 23.104	- 39.907	- 4.201	- 4.201	- 4.201	- 4.201	- 4.201	- 4.201	- 4.201
NÓMINA	- 185.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000	- 220.000
OPERATIVOS	- 55.000	- 45.000	- 45.000	- 50.000	- 50.000	- 55.000	- 55.000	- 55.000	- 55.000	- 55.000	- 55.000
MANT. EQUIPOS	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000
MANT. PASTURAS	- 150.000	- 150.000	- 150.000	- 150.000	- 500.000	- 150.000	- 150.000	- 200.000	- 200.000	- 200.000	- 200.000
DIVISIÓN CORPORATIVA	- 962.236	- 986.101	- 986.101	- 986.101	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000
GASTOS OPERATIVOS	- 962.236	- 986.101	- 986.101	- 986.101	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000	- 900.000
FLUJO OPERATIVO	7.873.920	2.785.622	5.917.961	3.923.044	9.452.612	4.649.299	5.113.173	5.101.914	6.153.885	9.112.104	5.241.484
OTROS EGRESOS NO OPERATIVOS	- 1.405.114	- 150.000	- 1.000.000	- 80.000	- 50.000			- 1.300.000			- 3.000.000
INVERSIONES	- 236.182			- 80.000	- 50.000						
COMPRA DE HACIENDA	- 1.168.932	- 150.000									
INVERSIONES CDA			- 1.000.000					- 1.300.000			- 3.000.000
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	- 2.083.664	- 3.131.215	- 3.220.049	- 5.114.067	- 7.235.991	- 6.627.467	- 8.485.581	- 1.750.913	- 5.556.827	- 11.807.221	
Prestamos financieros tomados	1.405.114	150.000		80.000	50.000						
Amort. De Bonos				- 2.000.000	- 4.428.571	- 4.000.000	- 6.428.571		- 4.000.000	- 11.285.714	
Intereses de Bonos	- 2.542.217	- 2.526.994	- 2.515.311	- 2.538.812	- 2.251.648	- 2.071.178	- 1.550.204	- 1.293.589	- 1.148.986	- 521.507	
Amortización Prs Finc. VIGENTES	- 495.920	- 358.358	- 358.358	- 358.358	- 358.358	- 358.358	- 358.358	- 358.358	- 358.358	- 358.358	
Intereses Prs Finc. VIGENTES	- 450.641	- 395.863	- 346.380	- 296.897	- 247.414	- 197.931	- 148.449	- 98.966	- 49.483		
FLUJO DE CAJA ANUAL	4.385.142	-495.593	1.697.912	-1.271.023	2.166.621	-1.978.168	-3.372.408	2.051.001	597.058	-2.695.117	2.241.484
CAJA INICIAL	139.386	4.524.528	4.028.935	5.726.848	4.455.824	6.622.445	4.644.277	1.271.869	3.322.870	3.919.929	1.224.812
FLUJO DE CAJA ACUMULADO	4.524.528	4.028.935	5.726.848	4.455.824	6.622.445	4.644.277	1.271.869	3.322.870	3.919.929	1.224.812	3.466.295

Se espera un flujo financiero negativo durante el periodo proyectado, debido a la disminución de las deudas financieras y el aumento de los egresos en concepto de pagos y amortizaciones de capital e intereses. Por este motivo, se espera que el flujo neto anual de caja sea bastante ajustado durante los próximos años, reflejando una alta dependencia del flujo operativo, lo que responde a la política de la empresa de ir disminuyendo sus niveles de endeudamiento. Por el momento, no se proyectan nuevas emisiones de bonos considerando el escenario actual de crecimiento del negocio, en un contexto económico donde todavía persiste la incertidumbre sobre el sector agroexportador, la inflación y las tasas de interés.

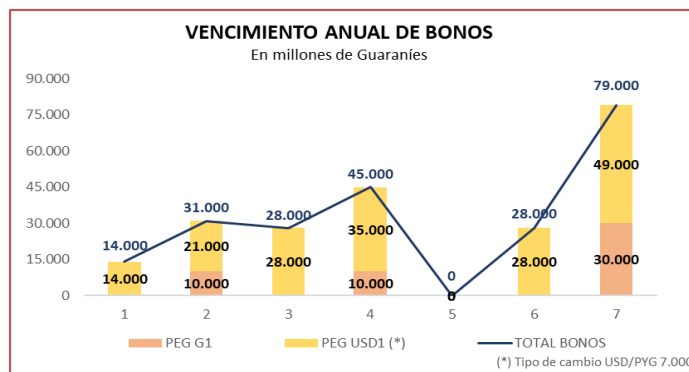
CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1		PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Aprobación	Acta del Directorio N° 81 de fecha 26/Abril/2021	Aprobación	Acta del Directorio N° 81 de fecha 26/Abril/2021
Denominación	G1	Denominación	USD1
Tipo	Bonos	Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 50.000.000.000.- (Guaraníes Cincuenta Mil Millones)	Monto y Moneda	US\$. 25.000.000.- (Dólares Americanos Veinticinco Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)	Cortes mínimos	US\$. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de emisión	Entre 365 días y 3.650 días	Plazo de emisión	Entre 365 días y 3.650 días
Garantía	Común a sola firma	Garantía	Común a sola firma
Pago de capital e interés	A ser definida en cada serie	Pago de capital e interés	A ser definida en cada serie
Rescate anticipado	De acuerdo a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11	Rescate anticipado	De acuerdo a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11
Destino de los fondos	90% para inversión en proyecto forestal y 10% para inversión en infraestructura de la Estancia Don Miguel.	Destino de los fondos	Reestructuración de pasivos entre 60% y 85%, para inversiones en hacienda ganadera entre 15% y 20% y para gastos operativos entre 0% y 5%.
Agente Organizador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.	Agente Organizador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

Estos Programas de Emisión, junto con la deuda financiera total de la empresa, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia del Grupo Vázquez, en base al evolutivo de sus principales indicadores financieros y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre la Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que la empresa cuenta con un razonable margen para seguir apalancando el negocio, considerando que la empresa ha mejorado sus indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, aunque los indicadores de endeudamiento han aumentado en el 2021, alcanzando niveles relativamente altos con respecto al volumen actual de las operaciones.

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 50.000.000.000.-								
Autorizado según Registro CNV N° 51 de fecha 23/Jun/21								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29-jun-21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	0	10,25%	29-jun-26	5,0	10.000.000.000
29-jun-21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	0	10,75%	27-jun-28	7,0	10.000.000.000
29-jun-21	3	30.000.000.000	30.000.000.000	0	11,25%	27-jun-31	10,0	30.000.000.000
		50.000.000.000	50.000.000.000	0				50.000.000.000

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



PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

	En millones de guaraníes, veces y porcentajes					Variación
	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,16	1,20	0,90	4,18	1,69	-59,61%
Prueba Ácida	0,67	0,44	0,39	0,61	1,03	69,11%
Ratio de Efectividad	0,54 %	0,58 %	0,48 %	7,00 %	15,13 %	116,26%
Índice de capital de trabajo	3,35 %	4,73 %	-2,52 %	15,50 %	2,73 %	-82,40%
Dependencia de Inventario	75,58 %	88,19 %	138,46 %	25,21 %	98,09 %	289,07%
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	0,60	0,17	0,73	1,78	2,77	55,96%
Rotación de cartera	0,71	0,79	2,13	5,52	6,33	81,95%
Apalancamiento Operativo	4,09	1,72	1,44	1,70	1,39	-18,32%
Ciclo operacional	681	733	694	1.043	1.278	-84,11%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	59,88 %	58,67 %	62,74 %	55,74 %	41,33 %	-25,84%
Endeudamiento	40,12 %	41,33 %	37,26 %	44,26 %	58,67 %	32,54%
Cobertura de las Obligaciones	18,91 %	28,49 %	32,86 %	130,10 %	193,60 %	48,81%
Apalancamiento	0,67	0,70	0,59	0,79	1,42	78,73%
Apalancamiento financiero	-2,63	3,35	3,30	4,74	4,34	-8,50%
Cobertura de Gastos Financieros	1,66	2,65	1,94	1,67	2,36	41,52%
Deuda/EBITDA	10,26	6,13	4,42	6,97	7,62	9,39%
Deuda/Ventas	3,34	3,65	1,59	1,27	2,01	58,34%
RENTABILIDAD						
ROA	0,67 %	0,66 %	1,32 %	2,79 %	4,24 %	52,32%
ROE	1,14 %	1,14 %	2,12 %	5,23 %	11,30 %	115,98%
Margen Bruto	49,16 %	78,79 %	51,79 %	29,96 %	35,16 %	17,37%
Margen Operacional	32,52 %	59,61 %	35,84 %	18,25 %	26,42 %	44,74%
Margen Neto	5,59 %	5,87 %	2,97 %	7,19 %	13,01 %	80,96%
Eficiencia Operativa	66,15 %	75,65 %	69,21 %	60,94 %	75,15 %	23,33%
Costo de Mercaderías/Ventas	50,84 %	21,21 %	48,21 %	70,04 %	64,84 %	-7,43%
Costo Operativo/Ventas	16,64 %	19,18 %	15,95 %	11,70 %	8,74 %	-25,34%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	33,85 %	24,35 %	30,79 %	39,06 %	24,85 %	-36,39%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	27,62 %	24,32 %	14,22 %	36,05 %	24,20 %	-32,88%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes y porcentajes						
BALANCE GENERAL	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	Variación
Disponibilidades	372	468	427	1.552	4.306	177,45%
Créditos	42.773	26.337	24.944	702	5.947	747,15%
Inventarios	33.465	61.531	45.609	79.029	18.557	-76,52%
Otros activos corrientes	2.935	8.942	8.841	11.309	19.175	69,55%
Activo Corriente	79.545	97.278	79.821	92.592	47.985	-48,18%
Créditos LP	10.548	7.069	0	11.900	8.662	-27,21%
Bienes de uso	123.664	129.771	160.255	43.842	60.824	38,74%
Otros activos no corrientes	3.964	0	0	8.380	8.704	-14,37%
Inversión en asociadas	113.422	108.380	105.245	166.501	448.139	169,15%
Derechos Fiduciarios	0	0	0	130.934	141.369	7,97%
Activo no corriente	251.598	245.220	265.501	361.557	667.698	84,67%
ACTIVO	331.143	342.498	345.322	454.149	715.683	57,59%
Deuda comercial corriente	61.544	68.011	29.510	3.606	5.401	49,80%
Deuda bancaria corriente	6.609	12.586	55.167	15.296	9.007	-41,11%
Otras deudas corrientes	285	470	3.842	3.276	14.047	328,78%
Pasivo corriente	68.438	81.067	88.519	22.177	28.455	28,31%
Deuda comercial no corriente	0	0	5569	25292	61202	141,98%
Deuda bancaria no corriente	64.411	60.504	34.582	116.931	58.818	-49,70%
Deuda bursátil no corriente	0	0	0	0	223.212	n/a
Otras deudas no corrientes	0	0	0	36.619	48.177	31,56%
Pasivo no corriente	64.411	60.504	40.151	178.842	391.409	118,86%
PASIVO	132.849	141.571	128.671	201.019	419.864	108,87%
Capital	149.783	149.800	189.800	240.054	249.054	3,75%
Reservas	43.301	47.272	20.699	1.712	19.643	1047,15%
Resultados	5.210	3.856	6.152	11.363	27.122	138,69%
PATRIMONIO NETO	198.294	200.928	216.651	253.129	295.819	16,86%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-2017	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	Variación
Ventas	39.808	38.752	81.147	158.058	208.495	31,91%
Costos	-20.239	-8.220	-39.119	-110.710	-135.192	22,11%
Utilidad bruta	19.569	30.532	42.028	47.348	73.303	54,82%
Gastos Operativos	-1.219	-8	-6.964	-1.427	-477	-66,57%
Gastos Administrativos	-5.405	-7.426	-5.977	-17.068	-17.737	3,92%
Utilidad operacional (EBITDA)	12.945	23.098	29.087	28.853	55.089	90,93%
Depreciación	-8.164	-5.320	0	-982	-2.261	130,24%
Utilidad operacional neta (EBIT)	4.781	17.778	29.087	27.871	52.828	89,54%
Gastos financieros	-7.815	-8.730	-15.026	-17.327	-23.376	34,91%
Utilidad ordinaria	-3.034	9.048	14.061	10.544	29.452	179,32%
Resultados no operativos	5.261	-6.774	-9.509	2.108	918	-56,45%
Utilidad antes de impuestos	2.227	2.274	4.552	12.653	30.370	140,03%
Impuestos	0	0	-2.142	-1.290	-3.248	151,78%
Utilidad del ejercicio	2.227	2.274	2.410	11.363	27.122	138,69%

BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO		Dic-2021
Disponibilidades		159.904
Créditos		537.909
Inversiones temporales		17.818
Inventarios		48.711
Otros activos corrientes		141.129
Activo Corriente		905.471
Propiedad, Planta y Equipo		122.879
Créditos LP		670.282
Inversión en Asociadas y otras inversiones LP		304.428
Derechos Fiduciarios LP		159.049
Activos intangibles		216.627
Otros activos no corrientes		41.622
Inventarios LP		4.299
Activo No Corriente		1.519.186
ACTIVO TOTAL		2.424.657
Deuda comercial corriente		57.504
Deuda Financiera corriente		376.801
Otras deudas corrientes		47.374
Pasivo Corriente		481.679
Deudas comerciales no corriente		70.124
Deuda Bursátil no corriente		263.538
Deuda Financiera no corriente		1.045.288
Otras deudas no corrientes		78.219
Pasivo No Corriente		1.457.169
PASIVO TOTAL		1.938.848
Capital		183.415
Aportes a capitalizar		157.781
Reservas		70.019
Resultados acumulados		-4.209
Resultado del Ejercicio		78.801
PATRIMONIO NETO		485.807
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO		Dic-2021
Ventas		751.703
Costo de Ventas		-398.075
Utilidad Bruta		353.628
Otros resultados operativos		-14.871
Gastos de Ventas		-15.967
Gastos Administrativos		-147.548
Utilidad Operacional Neta (EBIT)		175.242
Gastos Financieros		-88.190
Utilidad Ordinaria		87.052
Resultados no operativos		1.514
Utilidad antes de impuestos (UAI)		88.566
Impuestos		-9.764
UTILIDAD NETA		78.802

Desde el proceso de fusión y unificación de las actividades en los sectores Comercial, Financiero y de Agronegocios, que dio origen a Grupo Vazquez S.A.E., incluyendo la incorporación de las operaciones de empresas gastronómicas y de entretenimiento, ha contemplado una importante expansión de su enfoque de negocios, con la transformación de su administración y la gestión de unidades, así como con una mirada puesta en el futuro tecnológico, con una innovación corporativa. En tal sentido, las diversas líneas de negocios han sido acompañadas por un importante flujo de capital propio y de terceros, poniendo énfasis en las inversiones financieras para el fortalecimiento patrimonial, incluyendo la reciente emisión de bonos principalmente para la reestructuración de pasivos, y para el crecimiento de la participación de sus empresas agrupadas en los sectores donde operan.

Cabe señalar que el Grupo Vázquez S.A.E. ha conformado directamente un amplio portafolio de inversiones, a través de la participación accionaria en diferentes empresas asociadas y rubros, por Gs. 445.780 millones a Dic21, concentrada principalmente en cinco empresas, que son: Credicentro S.A.E.C.A. por Gs. 233.401 millones, Financiera UENO S.A.E.C.A. por Gs. 121.312 millones, ITTI SAECA por Gs. 32.247 millones, recientemente en J. Fleischman y Cía. S.A. por Gs. 30.214 millones y en IOIO S.A.E.C.A. por Gs. 19.466 millones. El resto de las empresas vinculadas de forma directa a través de inversiones son Mowi S.A., Grupo Hendy S.A., Grupo M S.A., STE S.A. en IDL S.A. y CBS S.A. También de forma indirecta, a través de algunas empresas relacionadas, se encuentra vinculadas a Cobranzas y Pagos S.A., Sistemas y Gestión S.A. REDISA, entre otras.

Los niveles de inversiones y participaciones del Grupo Vazquez S.A.E. en las empresas asociadas han llevado a la consolidación de sus estados financieros, patrimoniales y económicos, reflejados desde el corte de marzo de 2021 y al cierre del ejercicio 2021, cuando sumaron activos totales por Gs. 2.424.656 millones, pasivo total por Gs. 1.938.848 millones y patrimonio neto por Gs. 485.807 millones, incluida la participación de Grupo Vázquez S.A.E. y donde se destaca el importante peso e incidencia del pasivo de Gs. 1.090.510 millones dentro de la estructura financiera consolidada, caracterizada por mayores niveles de apalancamiento, en línea con su giro de sus operaciones, así como por aquellas obligaciones de las empresas IOIO S.A.E.C.A. por Gs. 177.521 millones, ITTI S.A.E.C.A. por Gs. 154.201 millones y de J. Fleischman y Cía. S.A. por Gs. 93.134 millones. En cuanto a la estructura consolidada de los activos, está conformado principalmente por el peso de las disponibilidades y de la cartera de créditos de Financiera UENO S.A.E.C.A., además de la cartera de créditos y bienes de uso de IOIO S.A.E.C.A., así como por los activos intangibles (licencias, marcas, y patentes, derecho de software y desarrollo) de ITTI S.A.E.C.A. y por la participación accionaria en Credicentro S.A.E.C.A.

Con todo, conforme a lo mencionado y con cifras consolidadas, el ratio de patrimonio neto/activo total ha reflejado un nivel de 0,25 a Dic21, con un patrimonio neto de Gs. 485.807 millones, donde el capital total de las empresas, luego de la conciliación entre empresas, se ajusta a Gs. 183.415 millones en 2021, conformado principalmente por los recursos propios de Grupo Vázquez S.A., Financiera UENO S.A.E.C.A. e ITTI S.A.E.C.A., seguido por aportes no capitalizados por 157.781 millones, de los cuales Gs. 134.674 millones son de IOIO S.A.E.C.A. Por su parte, el pasivo total consolidado alcanzó Gs. 1.938.849 millones a Dic21, con un nivel de apalancamiento de 3,99, que se explica principalmente por el pasivo total de Gs. 1.090.510 millones de Financiera UENO S.A.E.C.A. provenientes principalmente de depósitos captados, además por Gs. 263.538 millones, correspondientes a los bonos de largo plazo de las empresas Grupo Vázquez S.A. por G. 223.212 millones y a ITTI S.A.E.C.A. por Gs. 40.326 millones, entre otros.

Asimismo, ha evidenciado un indicador de liquidez corriente de 1,88 y de prueba ácida de 1,55 a Dic21, favorecido por la posición de largo plazo de su estructura de fondeo y por las posiciones de activos de corto plazo de Financiera UENO S.A.E.C.A. y en menor medida por IOIO S.A.E.C.A. Al respecto, el pasivo corriente, que asciende a Gs. 481.679 millones, está compuesto principalmente por las obligaciones de la financiera por Gs. 315.201 millones, seguido en menor medida por Gs. préstamos financieros de IOIO S.A.E.C.A. por Gs. 27.705 millones y de J. Fleischman y Cía. S.A. por Gs. 23.047 millones. Por su parte, los activos líquidos que ascienden a Gs. 905.471 millones a Dic21, se concentran en Gs. 617.954 millones en la entidad financiera, principalmente tanto en Disponibilidades como en créditos de corto plazo, como se mencionó anteriormente.

Adicionalmente, el grupo de empresas concentra el resto de sus activos en largo plazo, con Gs. 1.519.185 millones a Dic21, donde se destaca los créditos de deudores de Financiera UENO S.A.E.C.A. con Gs. 586.307 millones, y en menor medida por otros créditos, y en deudores de IOIO S.A.E.C.A. con Gs. 113.973 millones.

En cuanto al desempeño financiero, el grupo de empresas ha alcanzado un nivel de ingresos y ventas por Gs. 740.900 millones y una utilidad neta de Gs. 78.802 millones a Dic21, con un nivel de EBITDA de 179.310 millones e indicadores de rentabilidad ROA de 3,3% y de ROE de 19,4%.

ANEXO I

NOTA: El Informe de Calificación ha sido preparado en base a la información proveída por el Grupo Vázquez, en especial los Estados Financieros Anuales Auditados del periodo 2017-2021 y el Flujo de Caja proyectado, cuyos datos permitieron el análisis de la evolución de los indicadores cuantitativos, así como de los antecedentes e informaciones relacionados a la gestión cualitativa de la empresa, siendo representativos y suficientes para la evaluación de la solvencia y de los Programas de Emisión.

Los bonos bajo los Programas de Emisión Global PEG G1 y USD1 del Grupo Vázquez se han sometido al proceso de calificación, cumpliendo con todos los requisitos que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos y la metodología de calificación de Solventa&Riskmétrica (en proceso de fusión), establecidos en el Manual de Calificación de Empresas y sus Emisiones.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales de los periodos 2017/2021.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Políticas y procedimientos de créditos.
4. Estructura operativa.
5. Estructura de financiamiento.
6. Detalle de deudas financieras.
7. Composición y participación accionaria de la Emisora y análisis de la Propiedad.
8. Composición de Directorio y el grado de vinculación con otras empresas.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de Caja proyectado.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados 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 sus desempeños, 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. Análisis de las características del Programa de Emisión Global.

La actualización de la calificación de la Solvencia y de los Programa de Emisión Global **PEG G1 y USD1** 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° 30/21.

SOLVENCIA	CALIFICACIÓN CORTE DIC/ 2020	ACTUALIZACIÓN CORTE DIC/ 2021
PEG G1 y USD1	pyA-	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de actualización: 1 de Julio de 2022.

Fecha de publicación: 5 de Julio de 2022.

Corte de calificación: 31 de Diciembre de 2021.

Calificadora: Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos (en proceso de fusión)

Edificio Atrium 3 Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano | Asunción - Paraguay

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

GRUPO VAZQUEZ S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1 y USD1	pyA-	ESTABLE
<p>A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>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.</p>		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 13/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de SOLVENTA S.A. y RISKMÉTRICA S.A., en proceso de fusión.

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.

Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Deudas, el cual está disponible en la página web de SOLVENTA S.A. y RISKMÉTRICA S.A., en proceso de fusión.

Esta 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 del GRUPO VÁZQUEZ S.A.E., por lo cual 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 2021 por la firma Bakertilly.

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py

Calificación aprobada por:	Comité de Calificación	Informe elaborado por:	Econ. Julio Noguera
	SOLVENTA&RISKMETRICA S.A.		Analista de Riesgos