

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2020

### GRUPO VAZQUEZ S.A.E.

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
PROGRAMA DE EMISION DE BONOS	Categoría	Tendencia
PEG G1 y PEG USD1	pyA-	Estable
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 06/19)		
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		

*"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, emisión o su emisor."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyA-** con tendencia **Estable** para la Solvencia y los Programas de Emisión de Bonos PEG G1 y USD1, de la empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2020, de acuerdo a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Elevados niveles de solvencia patrimonial con bajos niveles de endeudamiento, debido a la adecuada capitalización de la empresa, lo que refleja el compromiso de los accionistas con el crecimiento y la sostenibilidad del negocio.
Importante crecimiento del negocio y los activos de la empresa en el 2020, con aumento del volumen de las operaciones y de las inversiones, lo que ha generado un incremento de la utilidad y la rentabilidad.
Adecuada diversificación de la actividad de la empresa, en unidades de negocio de distintos rubros, con importantes inversiones en otras empresas vinculadas, lo que genera una mayor capacidad de crecimiento, con menor exposición de los activos a la coyuntura económica.
PRINCIPALES RIESGOS
Concentración de inversiones en empresas vinculadas, con alta participación accionaria, cuyos recursos garantizan el endeudamiento de dichas empresas.
La utilidad neta de la empresa depende mayormente de otros ingresos operativos, en concepto de dividendos y otras operaciones con empresas vinculadas, aunque esto responde al modelo de negocio.
Reducidos niveles de liquidez en los últimos años, con alta dependencia de inventarios y ajustados flujos operativos de caja, aunque la liquidez ha mejorado en el 2020.

La **Tendencia Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de la empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E., considerando los mejores resultados obtenidos en el 2020, respecto a su desempeño financiero y operativo, así como el importante crecimiento de su negocio. Asimismo, en los últimos años, la empresa ha ido aumentando sus inversiones en otras empresas vinculadas, así como sus inversiones inmobiliarias, lo que ha generado una adecuada diversificación de su negocio y sus ingresos. La estructura operativa se ha ido adaptando al modelo de negocio, lo que ha generado constantes ajustes en su organización, aunque todavía con oportunidades de mejoras, respecto a la gestión de los riesgos inherentes a sus unidades de negocio.

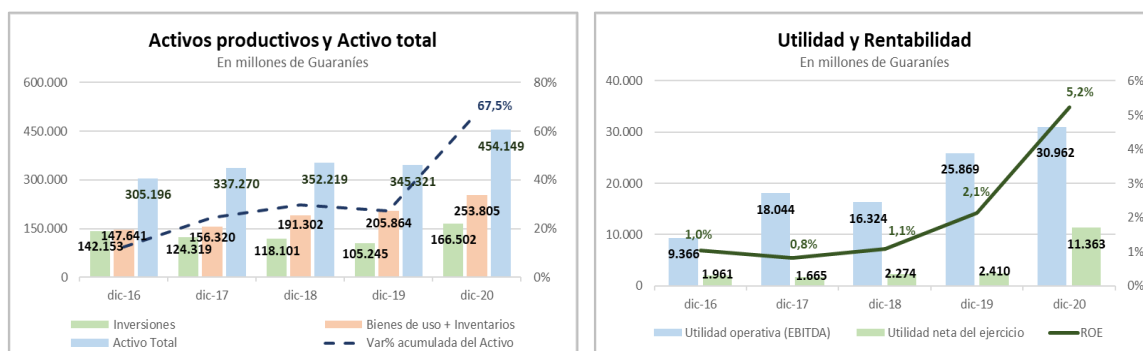
La categoría de **pyA-** de la empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E., se fundamenta en el adecuado nivel de solvencia patrimonial, con elevado nivel de capitalización de la empresa, lo que ha generado un bajo nivel de endeudamiento. Aunque el crecimiento del negocio se ha ido apalancando con deuda financiera, se ha realizado un constante aumento del capital de la empresa, lo que ha fortalecido la solvencia patrimonial, mediante los recursos propios aportados por los accionistas. Otro factor de fortaleza ha sido el mejoramiento y solidez de los principales indicadores financieros en el 2020, con una adecuada capacidad de crecimiento del negocio y generación de ingresos operativos, lo que ha derivado en el incremento de los indicadores de liquidez, aunque todavía se mantienen en niveles relativamente bajos en relación con volumen de las operaciones. La calificación también incorpora la alta dependencia de otros ingresos operativos, considerando que el modelo de negocio abarca actividades relacionadas con sus empresas vinculadas, cuyos ingresos son obtenidos en concepto de dividendos que le reportan sus acciones en dichas empresas, y otros ingresos por compra-venta de títulos y acciones.

La empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E. se ha ido consolidando en los últimos años, a partir de la sociedad inicial denominada F.M.V.V. S.A.I.C.A.G. y la reciente absorción de otras empresas del grupo como Electrolar S.A., lo que le ha permitido diversificar sus operaciones en distintas unidades de negocio, en sectores variados como el agropecuario, inmobiliario, comercial y servicios. Asimismo, la empresa ha ido realizando importantes inversiones en inmuebles y en activos financieros en los últimos años, lo que sumado a las inversiones en software y tecnología, han generado un mayor volumen de operaciones en el 2020, con mayores ingresos operativos. A esto se suma la implementación de un nuevo plan estratégico, lo que también implica un plan de financiamiento mediante emisiones de bonos, con el objetivo de reestructurar la deuda y sostener el crecimiento de las distintas unidades de negocio.

En el 2020, el Grupo Vazquez ha realizado importantes operaciones financieras, mediante la adquisición de la empresa ITTI S.A.E.C.A. con el 96% del paquete accionario, así como fusiones por absorción por parte de la empresa vinculada CREDICENTRO S.A.E.C.A.. Asimismo, en Abril 2021 el Grupo Vazquez ha adquirido el 64% del paquete accionario de la Financiera El Comercio S.A.E.C.A, cuya operación se encuentra sujeta a la aprobación del Banco Central del Paraguay. Igualmente, el Grupo Vazquez posee el 99% de las acciones de la empresa MOWI, dedicada al servicio de red de pagos.

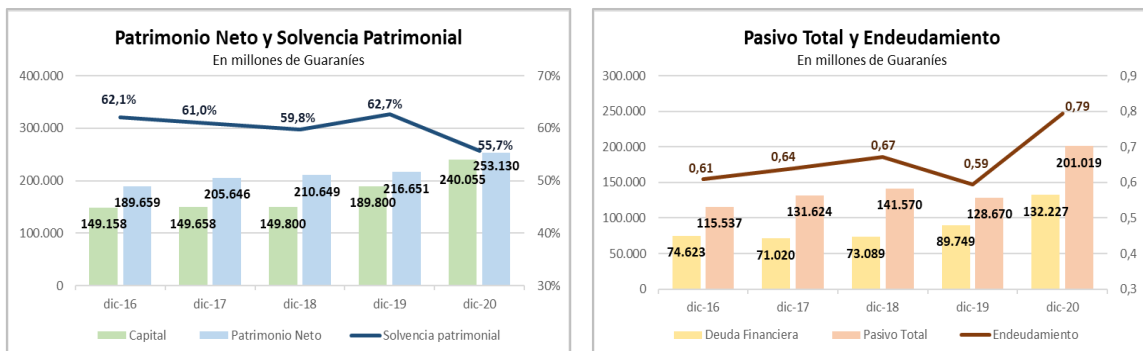
El Grupo Vazquez se ha consolidado como un importante grupo económico, mediante la inversión y diversificación en distintas unidades de negocio, continuando con una reconocida trayectoria de 75 años del grupo familiar, en el sector comercial, financiero y agropecuario. En efecto, un factor clave del modelo de negocio, es el estrecho involucramiento de sus principales accionistas, en la conducción y dirección estratégica de las empresas que forman parte del grupo. Asimismo, el relacionamiento entre las empresas vinculadas, ha permitido conformar una estructura financiera y de fondeo, donde los accionistas son acreedores relacionados, cuyos recursos garantizan a su vez el endeudamiento de dichas empresas. Este negocio vinculado ha generado la mayor parte de las ventas del Grupo Vazquez en el 2020, mediante la venta de tecnología, activos y cartera a las empresas del grupo.

En el 2020, la empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E., ha registrado un importante crecimiento de 31,5% de sus activos, representando un crecimiento acumulado de 67,5% en los últimos cinco años. Los activos aumentaron desde Gs. 345.321 millones en Dic19 a Gs. 454.149 millones en Dic20, lo que estuvo explicado por el incremento de 58,2% de las inversiones en títulos y acciones de empresas vinculadas, desde Gs. 105.245 millones en Dic19 a Gs. 166.502 millones en Dic20. Asimismo, los bienes de uso y los inventarios aumentaron 23,3% desde Gs. 205.864 millones en Dic19 a Gs. 253.805 millones en Dic20, lo que refleja un importante aumento de los activos productivos de la empresa. Este crecimiento del volumen de operaciones e inversiones en el 2020, ha generado el incremento de 359,9% de los ingresos operativos por ventas desde Gs. 30.384 millones en Dic19 a Gs. 139.745 millones en Dic20.



El crecimiento del negocio y de las ventas en el 2020, ha generado el aumento de 371,5% de la utilidad neta del ejercicio, desde Gs. 2.410 millones en Dic19 a Gs. 11.363 millones en Dic20. Este mayor desempeño financiero, estuvo explicado por el incremento de 19,7% de la utilidad operacional (EBITDA), desde Gs. 25.869 millones en Dic19 a Gs. 30.962 millones en Dic20, debido al considerable aumento de las ventas y la utilidad bruta en el 2020. Este favorable resultado operativo, también estuvo influido por otros ingresos operativos de Gs. 20.421 millones, en concepto de dividendos cobrados por las acciones del grupo en sus empresas vinculadas, así como por la venta de activos fijos, lo que representó el 70,3% de la utilidad bruta en Dic20. La rentabilidad del capital (ROE) aumentó desde 2,1% en Dic19 a 5,2% en Dic20, siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio.

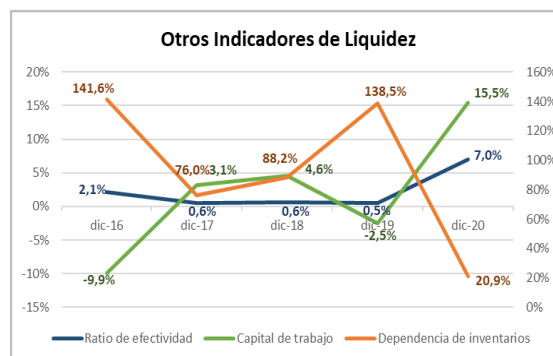
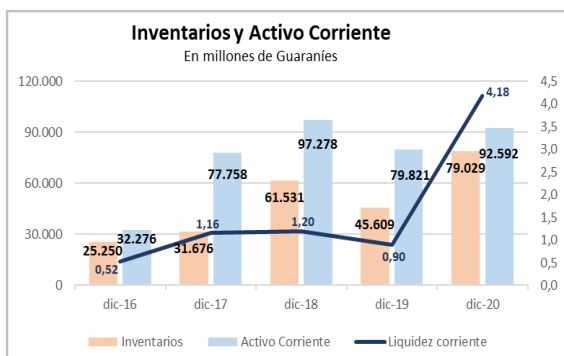
El crecimiento del negocio ha estado respaldado por una adecuada capitalización de la empresa, mediante el constante aporte de capital de los socios. En el 2020 se registró un importante aumento de 26,5% del capital integrado, desde Gs. 189.800 millones en Dic19 a Gs. 240.055 millones en Dic20, lo que generó el incremento de 16,8% del patrimonio neto desde Gs. 216.651 millones en Dic19 a Gs. 253.130 millones en Dic20, cuyo aumento también estuvo explicado por la mayor utilidad neta del ejercicio. Sin embargo, las reservas registraron una considerable disminución de 91,7% desde Gs. 20.699 millones en Dic19 a Gs. 1.712 millones en Dic20. El capital de la empresa aumentó 92,0% en forma acumulada, en los últimos cinco años, reflejando el compromiso de los accionistas con el crecimiento y la sostenibilidad del negocio.



El negocio también ha estado apalancado por deuda financiera, la cual aumentó 47,3% en el 2020 desde Gs. 89.749 millones en Dic19 a Gs. 132.227 millones en Dic20, generando el incremento de 56,2% de la deuda total desde Gs. 128.670 millones en Dic19 a Gs. 201.019 millones en Dic20. En consecuencia, el índice de endeudamiento aumentó desde 0,59 en Dic19 a 0,79 en Dic20, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el tipo de negocio. El apalancamiento financiero y el endeudamiento respecto al margen operativo, han disminuido en el 2020, debido al incremento de las ventas y los ingresos operativos, lo que generó un importante aumento de la utilidad operacional, reflejando un adecuado margen para seguir apalancando el negocio.

Los indicadores de liquidez de la empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E., se han mantenido en niveles relativamente bajos en los últimos años, en relación con el volumen de las operaciones, aunque han registrado un incremento en el 2020. La liquidez corriente aumentó desde un nivel bajo de 0,90 en Dic19 a 4,18 en Dic20, así como también el índice de capital de trabajo se incrementó desde un nivel bajo de -2,5% en Dic19 a 15,5% en Dic20. Asimismo, el ratio de efectividad, que mide la liquidez más inmediata respecto a las obligaciones de corto plazo, aumentó desde un nivel bajo de 0,5% en Dic19 a 7,0% en Dic20. Este mejoramiento de la liquidez en el 2020, se debió principalmente al aumento de 16,0% de los activos corrientes desde Gs. 79.821 millones en Dic19 a Gs. 92.592 millones en Dic20, lo que a su vez estuvo explicado por el incremento de 73,3% de los inventarios desde Gs. 45.609 millones en Dic19 a Gs. 79.029 millones en Dic20. Las disponibilidades también registraron un importante aumento de 263,5% en el 2020, desde Gs. 427 millones en Dic19 a Gs. 1.552 millones en Dic20.

La actividad comercial y ganadera de la empresa, ha registrado una alta dependencia de los inventarios en los últimos años, debido a la naturaleza propia del negocio, a través del mantenimiento de un adecuado stock de inmuebles adquiridos para reventa, ganado y productos forestales. El indicador de dependencia de inventarios disminuyó en el 2020 desde 138,5% en Dic19 a 20,9% en Dic20, debido a la disminución del pasivo corriente y al aumento de las ventas, lo que ha generado un incremento de la rotación de inventarios desde 0,41 en Dic19 a 1,40 en Dic20.

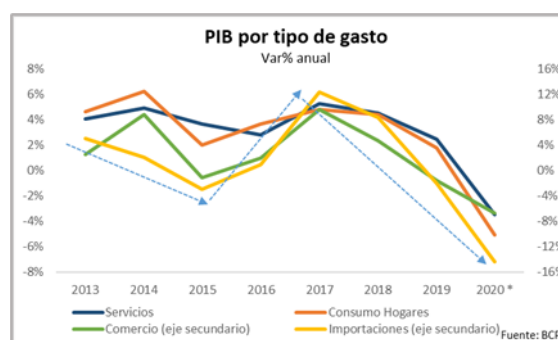
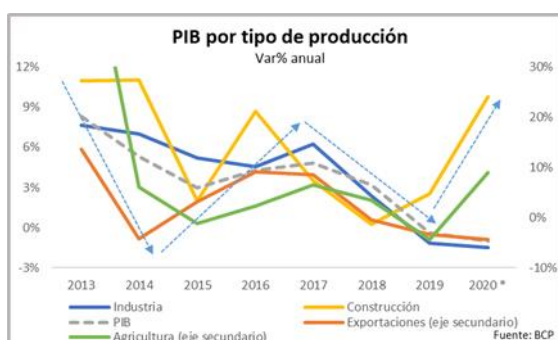


La principal fuente de ingresos y utilidad de la empresa en los últimos años, ha sido la administración de activos financieros e inmuebles, los que fueron adquiridos para generar ganancias a través de su reventa. Sin embargo, en el 2020 los ingresos por ventas fueron generados principalmente por la venta de software y tecnología a la empresa ITTI S.A.E.C.A., representando el 52% de la venta total, así como también se realizaron ventas de cartera adquirida por la absorción de la empresa Electrolar S.A., representando el 42% de la venta total, mientras que los ingresos por explotación ganadera y forestal representaron solamente el 6% de las ventas. Asimismo, los otros ingresos operativos representaron el 70,3% de la utilidad bruta, en concepto de dividendos cobrados y venta de activos fijos, lo que refleja una alta dependencia de la utilidad neta, respecto a operaciones puntuales con empresas vinculadas, que registraron ingresos extraordinarios en el 2020, ya que los ingresos relacionados a la actividad ganadera y las otras unidades de negocio de entretenimiento y gastronómico, registraron niveles reducidos.

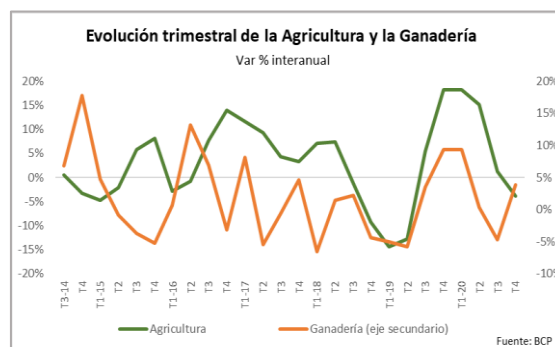
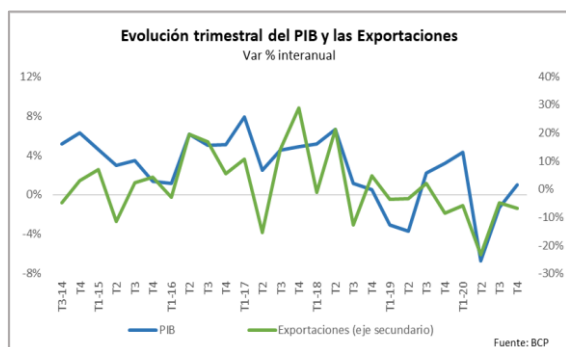
RISK MÉTRICA considera que el GRUPO VAZQUEZ S.A.E. posee un adecuado nivel de solvencia patrimonial, con elevado nivel de capitalización, mediante constantes aportes de capital y capitalización de utilidades, acompañado de un bajo nivel de endeudamiento respecto al patrimonio. Sin embargo, le endeudamiento respecto al margen operativo se ha mantenido en niveles relativamente altos, mientras que la liquidez se mantenido en niveles relativamente bajos, aunque ha mejorado en el 2020. Asimismo, existen desafíos que se deben seguir gestionando, para lo cual se deberán seguir realizando ajustes, a fin de mantener una adecuada estructura operacional, con mayor gestión integral de los riesgos inherentes a las unidades de negocio. Uno de estos desafíos también consiste en el fortalecimiento de la posición de liquidez global de la empresa, a través de una mayor participación de activos y recursos líquidos, en relación con el volumen de las operaciones y de las obligaciones más inmediatas.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

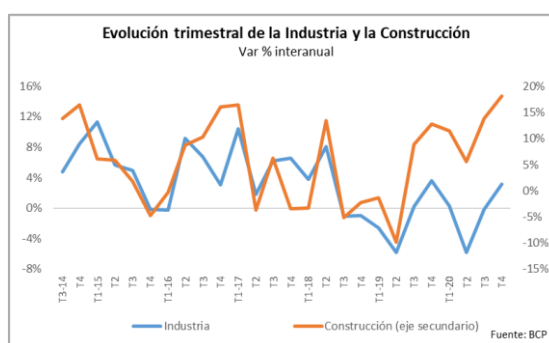
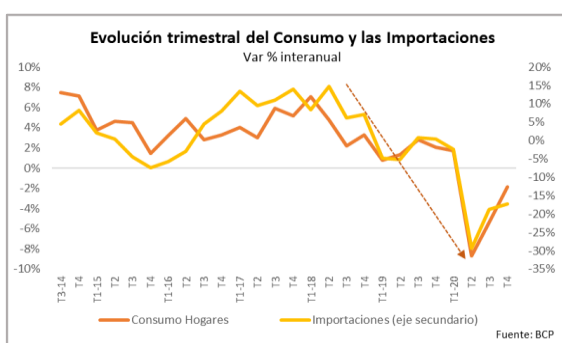
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



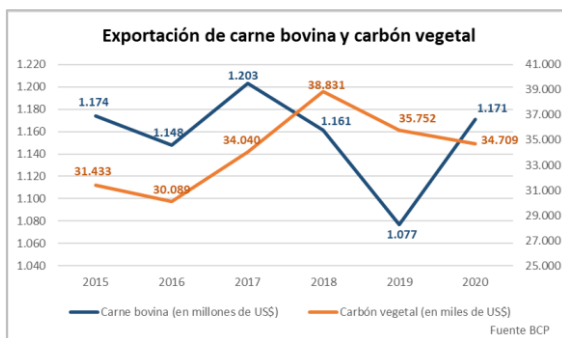
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



En este contexto económico, la actividad relacionada con los diversos sectores de la ganadería y la explotación forestal, se ha comportado siguiendo una tendencia variable. La exportación de la carne bovina ha ido disminuyendo en el periodo 2017-2019 desde US\$ 1.203 millones en 2017 a US\$ 1.161 millones en 2018 y US\$ 1.077 millones en 2019, lo que estuvo explicado por la variación de los precios internacionales y la situación climática. En el 2020 la exportación de carne bovina aumentó a US\$ 1.171 millones, alcanzando el precio del novillo en feria un precio histórico de Gs./Kg 12.380, cuyo precio se espera se mantenga por encima de Gs/Kg 10.000 en el 2021, generando una expectativa favorable para la explotación ganadera. Por otro lado, la exportación de carbón vegetal derivado de las plantaciones de eucalipto, ha ido disminuyendo desde US\$ 38.831 miles en 2018 a US\$ 35.752 miles en 2019 y US\$ 34.709 miles en 2020, en línea con la variación anual de la producción forestal que ha ido disminuyendo desde 1,1% en 2018 a -1,1% en 2019 y -4,3% en 2020. El crecimiento del sector de los servicios inmobiliarios, ha ido disminuyendo desde 6,2% en 2016 a 1,8% en 2019 y 0,5% en 2020.



## CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

### PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

El GRUPO VAZQUEZ S.A.E. fue constituida como empresa en el 2014, inicialmente bajo la denominación de F.M.V.V. S.A.I.C.A.G., para consolidar y unificar las operaciones del grupo económico. 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, en los últimos años la empresa 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 servicios de red de pagos. 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% y poder votante de 93,8%. Los demás miembros del grupo familiar poseen una participación de 6,25% cada uno, y ocupan cargos en el Directorio de la empresa.

Accionistas	Composición accionaria a Dic20				Composición del Directorio	
	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital	% Particip. en votos	Cargo	Nombre
Miguel Vázquez	1.800	180.000.000.000	75,00%	93,8%	Presidente	Miguel Vázquez
Guillermo Vázquez	150	15.000.000.000	6,25%	1,6%	Vicepresidente	Victor Hugo Vázquez
Rebeca Villasanti	150	15.000.000.000	6,25%	1,6%	Director Titular	Laura Vargas
Adriana Vázquez	150	15.000.000.000	6,25%	1,6%	Director Titular	Verónica Vázquez
Verónica Vázquez	150	15.000.000.000	6,25%	1,6%	Director Titular	Bernardo Algorta
<b>Total Capital Integrado</b>	<b>2.400</b>	<b>240.000.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	Síndico Titular	Pablo Debuchy

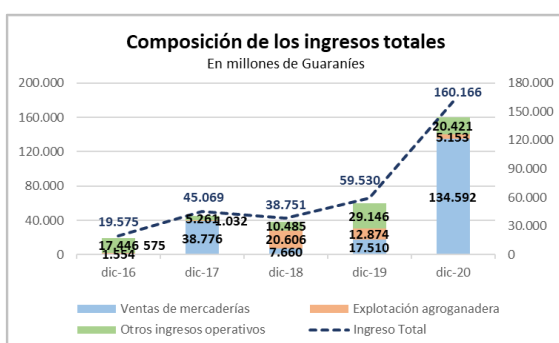
A la fecha de corte, el capital total integrado fue de Gs. 240.000 millones, compuesto por 2.400 acciones ordinarias, representando el 80% del capital social autorizado de Gs. 300.000 millones. El capital integrado ha ido aumentando durante los últimos años, registrando un incremento de 26,5% en el 2020 desde Gs. 189.800 millones en Dic19 a Gs. 240.055 millones, de los cuales Gs. 55 millones corresponden a aportes no capitalizados. Este aumento del capital se realizó mediante la capitalización de reservas por Gs. 18.900 millones, según Acta de Asamblea de Accionistas de fecha 03 de Noviembre de 2020, y el restante aporte por Gs. 31.300 millones fue a través de la integración de capital por la fusión con la empresa Electrolar SA.

Por otra parte, el Grupo Vázquez posee vinculaciones en otras empresas, siendo la más importante la participación accionaria en Credicentro S.A.E.C.A., posicionándose como accionista mayoritario con más de 80% de participación en cantidad de votos y 32,5% del capital a Diciembre 2020. Asimismo, en Abril 2021 el Grupo Vázquez adquirió el paquete accionario mayoritario de Financiera El Comercio S.A.E.C.A., con el 64% de las acciones con derecho a voto, lo que aún está sujeto de aprobación por el BCP. Otra importante participación se ha adquirido en la empresa ITTI S.A.E.C.A., con el 96% del paquete accionario, así como también con el 99% de las acciones en la empresa MOWI.

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. 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 48 colaboradores, distribuidos en Puka (4), Walterio (3), estancias (25) y staff administrativo (16). La oficina está ubicada en Asunción, en el Edificio Torres del Paseo 2, sobre la Avenida Santa Teresa y Aviadores del Chaco.

## MODELO DE NEGOCIO

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 a la realización de actividades agrícolas, ganaderas y de reforestación, además de los sectores de entretenimiento, alimentos, inversiones y de renta en toda clase de bienes muebles. 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 que alcanzan G. 192.991 millones a Marzo 2021, principalmente concentrada en la empresa Credicentro S.A.E.C.A. y en la empresa ITTI S.A.E.C.A., cuyos dividendos generan una importante fuente de ingresos operativos.



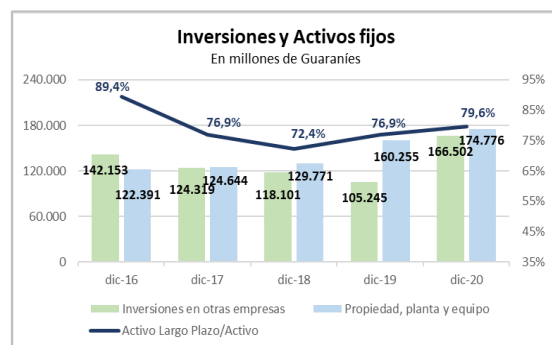
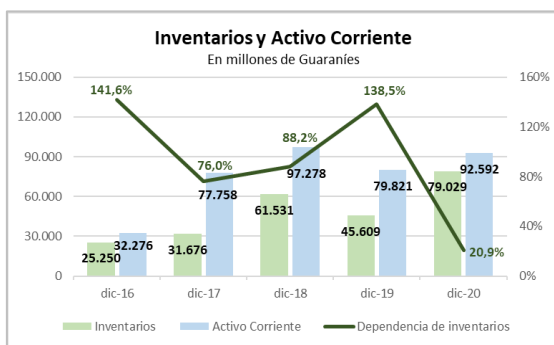
En el 2020 los ingresos por venta de mercaderías registraron un considerable incremento, en concepto de venta de software a la empresa ITTI SAECA, y por la venta de cartera adquirida con la fusión de la empresa Electrolar SA. Otros ingresos operativos fueron en concepto de dividendos y venta de activos fijos.

El establecimiento principal dedicado a los agronegocios es la "Estancia Don Miguel", ubicado en el distrito de Puerto Pinasco (Departamento de Presidente Hayes), a 430 kilómetros de Asunción. La propiedad posee una superficie de 16.000 hectáreas entre pasturas y montes vírgenes que conforman la reserva natural. En la actualidad cuenta con 8.500 hectáreas de pasturas implantadas y campos naturales, que brindan condiciones para albergar ente 10.000 y 11.000 cabezas de ganado, y para el 2021 se tiene previsto adquirir más de 5.500 animales. Al corte analizado, posee 3.372 cabezas de ganado entre desmamantes machos y hembras, y 2.732 animales de terceros bajo manejo de la empresa.

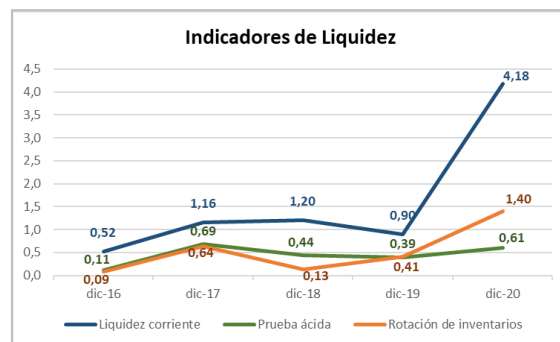
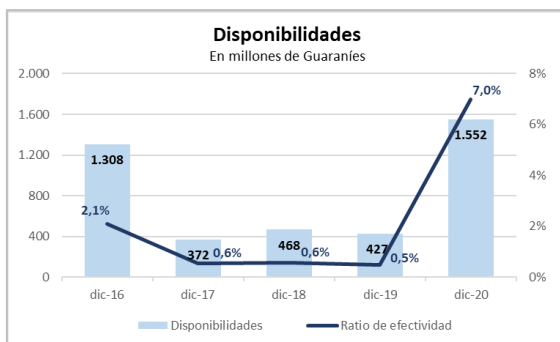
## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

### ESTRUCTURA DEL ACTIVO y LIQUIDEZ

Los activos del GRUPO VAZQUEZ S.A.E. están compuestos principalmente por inversiones y activos fijos, los que sumados a los inventarios conforman una importante participación de activos productivos, en relación con el volumen del negocio. La empresa ha realizado en los últimos años, inversiones inmobiliarias y compra de acciones en otras empresas, además de realizar la explotación ganadera y forestal, junto con otras inversiones en diversas unidades de negocio. De esta forma, sus inventarios han variado de acuerdo a la evolución de sus ventas, alcanzando una alta dependencia de dichos inventarios, la que disminuyó en el 2020 desde 138,5% en Dic19 a 20,9% en Dic20, debido al incremento de las ventas y la disminución de los pasivos corrientes. En el 2020 los inventarios aumentaron 73,3% desde Gs. 45.609 millones en Dic19 a Gs. 79.029 en Dic20, debido principalmente a adquisiciones de inmuebles con capacidad de reventa.



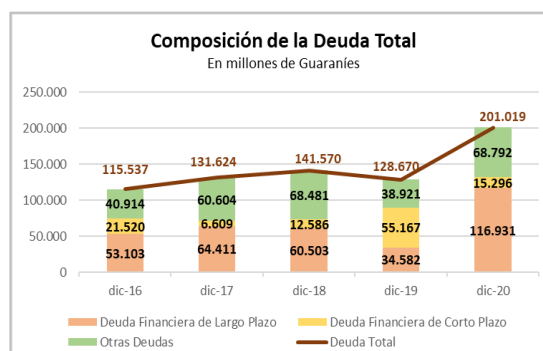
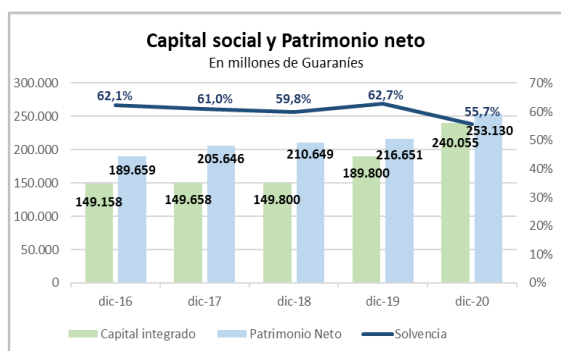
Las inversiones en otras empresas asociadas aumentaron 58,2% en el 2020, desde Gs. 105.245 millones en Dic19 a Gs. 166.502 millones en Dic20, así como también los inmuebles y la infraestructura productiva han aumentado 9,1% desde Gs. 160.255 millones en Dic19 a Gs. 174.776 millones en Dic20. El modelo de negocio de la empresa implica una alta participación de activos de largo plazo, los que forman parte de las inversiones productivas que generan una importante fuente de ingresos. Una porción de estos activos fijos por Gs. 130.934, ha sido transferido a un fideicomiso de garantía, como respaldo para las inversiones en la Agroganadera Don Miguel, principal establecimiento productivo.



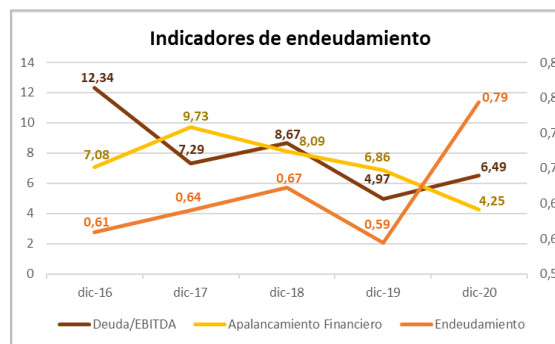
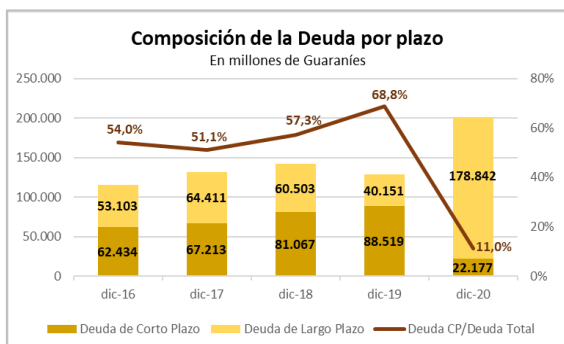
Con respecto a los indicadores de liquidez, los mismos se han mantenido en niveles relativamente bajos en los últimos años, aunque han registrado un mejoramiento en el 2020, debido principalmente al incremento de las disponibilidades y de los activos corrientes. Las disponibilidades aumentaron 263,5% desde Gs. 427 millones en Dic19 a Gs. 1.552 millones en Dic20, lo que ha generado el aumento del ratio de efectividad (liquidez inmediata) desde un nivel bajo de 0,5% en Dic19 a 7,0% en Dic20. El índice de liquidez corriente aumentó desde 0,90 en Dic19 a 4,18 en Dic20, así como también el ratio de prueba ácida aumentó desde 0,39 en Dic19 a 0,61 en Dic20. La rotación de inventarios aumentó desde 0,41 en Dic19 a 1,40 en Dic20, debido al incremento de las ventas.

## SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

La solvencia patrimonial del GRUPO VAZQUEZ S.A.E. se ha mantenido en niveles altos durante los últimos años, registrando una disminución en el 2020 desde 62,7% en Dic19 a 55,7% en Dic20, debido al aumento de la deuda total. El capital social integrado aumentó 26,5% en el 2020 desde Gs. 189.800 millones en Dic19 a Gs. 240.055 millones en Dic20, lo que generó el aumento de 16,8% del patrimonio neto desde Gs. 216.651 millones en Dic19 a Gs. 253.130 millones en Dic20. La deuda total aumentó 56,2% desde Gs. 128.670 millones en Dic19 a Gs. 201.019 millones en Dic20, debido al incremento de 47,3% de la deuda financiera desde Gs. 89.749 millones en Dic19 a Gs. 132.227 millones en Dic20. En consecuencia, el índice de endeudamiento respecto al patrimonio aumentó desde 0,59 en Dic19 a 0,79 en Dic20, así como también el endeudamiento respecto al margen operativo aumentó desde 4,97 en Dic19 a 6,49 en Dic20.

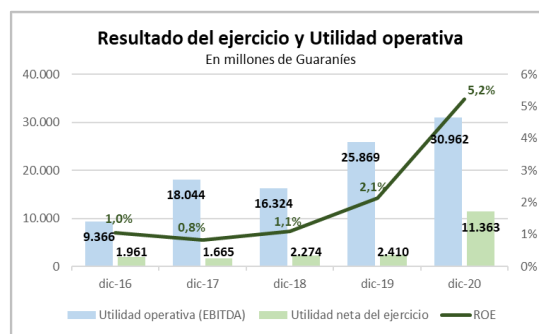
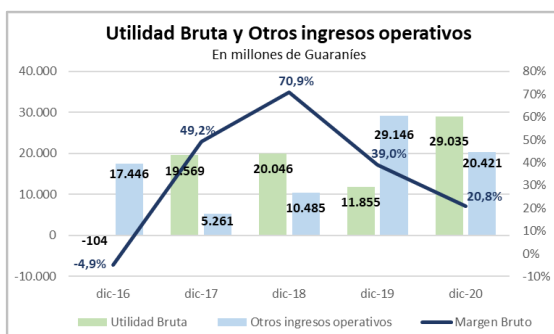


La deuda financiera de largo plazo aumentó 238,1% en el 2020, desde Gs. 34.582 millones en Dic19 a Gs. 116.931 millones en Dic20, lo que generó el aumento de 345,4% de la deuda de largo plazo desde Gs. 40.151 millones en Dic19 a Gs. 178.842 millones en Dic20. Por consiguiente, el ratio de Deuda Corto Plazo/Deuda Total disminuyó desde 68,8% en Dic19 a 11,0% en Dic20, lo que ha contribuido con una mayor liquidez con mayor calce estructural. El apalancamiento financiero ha ido disminuyendo a pesar del incremento de la deuda financiera, desde 9,73 en Dic17 a 6,86 en Dic19 y 4,25 en Dic20, lo que refleja una mayor productividad por cada unidad de deuda.

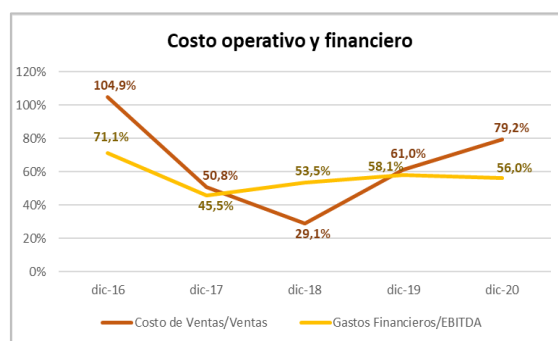
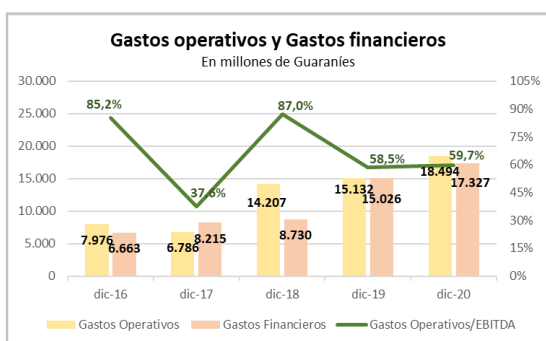


## RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

La utilidad bruta de la empresa aumentó 144,9% en el 2020 desde Gs. 11.855 millones en Dic19 a Gs. 29.035 millones en Dic20, debido al importante incremento de las ventas y del volumen de operaciones. Sin embargo, el margen bruto ha disminuido desde 39,0% en Dic19 a 20,8% en Dic20, debido a que los costos de ventas también registraron un importante aumento de 497,5% desde Gs. 18.529 millones en Dic19 a Gs. 110.710 millones en Dic20. Este aumento de la utilidad bruta generó el incremento de 19,7% de la utilidad operacional (EBITDA) desde Gs. 25.869 millones en Dic19 a Gs. 30.962 millones en Dic20, lo que derivó finalmente en el aumento de 371,5% de la utilidad neta desde Gs. 2.410 millones en Dic19 a Gs. 11.363 millones en Dic20. En consecuencia, la rentabilidad del capital aumentó desde 2,1% en Dic19 a 5,2% en Dic20, aunque el margen operativo neto disminuyó desde 64,4% en Dic19 a 21,5% en Dic20.



Con respecto a la estructura de costos, los principales gastos han estado compuestos por los costos de ventas, los gastos operativos incluyendo los gastos administrativos y por los gastos financieros. Los gastos operativos aumentaron 22,2% en el 2020 desde Gs. 15.132 millones en Dic19 a Gs. 18.494 millones en Dic20, aunque el ratio de Gastos Operativos/EBITDA, se ha mantenido en 59,7% en Dic20 similar a 58,5% en Dic20, siendo un nivel razonable de eficiencia operacional. Los gastos financieros aumentaron 15,3% en el 2020 desde Gs. 15.026 millones en Dic19 a Gs. 17.327 millones en Dic20, aunque el ratio de Gastos Financieros/EBITDA ha disminuido desde 58,1% en Dic19 a 56,0% en Dic20. Con respecto al costo de venta, ha aumentado desde 61,0% en Dic19 a 79,2% en Dic20, en relación con las ventas totales.



## PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

GRUPO VAZQUEZ S.A.E.						
INDICADORES	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Var%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Patrimonio Neto/Activo Total (Solvencia)	62,1%	61,0%	59,8%	62,7%	55,7%	-11,2%
Pasivo Total/Patrimonio Neto (Apalancamiento)	0,61	0,64	0,67	0,59	0,79	33,7%
Apalancamiento Financiero	7,08	9,73	8,09	6,87	4,25	-38,2%
Pasivo Total/EBITDA	12,34	7,29	8,67	4,97	6,49	30,5%
Pasivo Total/Ventas	54,27	3,31	5,01	4,23	1,44	-66,0%
EBITDA/Pasivo Corriente (Cobertura)	0,15	0,27	0,20	0,29	1,40	377,7%
EBITDA/Gastos Financieros (Cobertura)	1,41	2,20	1,87	1,72	1,79	3,8%
<b>Liquidez y Financiamiento</b>						
Activo Corriente/Pasivo Corriente (Liquidez corriente)	0,52	1,16	1,20	0,90	4,18	363,0%
Prueba ácida	0,11	0,69	0,44	0,39	0,61	58,2%
Disponibilidades/Pasivo Corriente	2,1%	0,6%	0,6%	0,5%	7,0%	1350,8%
Capital de Trabajo	-9,9%	3,1%	4,6%	-2,5%	15,5%	-715,6%
Dependencia de inventarios	141,6%	76,0%	88,2%	138,5%	20,9%	-84,9%
Rotación de inventarios	8,8%	63,9%	13,4%	40,6%	140,1%	244,8%
Pasivo Corriente/Pasivo Total	54,0%	51,1%	57,3%	68,8%	11,0%	-84,0%
Deuda Financiera/Pasivo Total	64,6%	54,0%	51,6%	69,8%	65,8%	-5,7%
Deuda Financiera/Activo Total	24,5%	21,1%	20,8%	26,0%	29,1%	12,0%
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad antes de Imp/Activo Total (ROA)	0,6%	0,5%	0,6%	1,3%	2,8%	111,4%
Utilidad antes de Imp/Patrimonio Neto (ROE)	1,0%	0,8%	1,1%	2,1%	5,2%	145,6%
Margen Bruto	-4,9%	49,2%	70,9%	39,0%	20,8%	-46,7%
Margen Operativo	439,9%	45,3%	57,8%	85,1%	22,2%	-74,0%
Margen Operativo Neto	405,1%	24,8%	38,9%	64,4%	21,5%	-66,7%
Margen Neto	92,1%	4,2%	8,0%	7,9%	8,1%	2,5%
<b>Eficiencia</b>						
Gastos Operativos/Gasto Total	45,3%	15,6%	38,9%	27,5%	12,5%	-54,4%
Gastos Operativos/EBITDA	85,2%	37,6%	87,0%	58,5%	59,7%	2,1%
Gastos Operativos/Ingreso Total	40,7%	15,1%	36,7%	25,4%	11,5%	-54,6%
Costo de Ventas/Ventas	104,9%	50,8%	29,1%	61,0%	79,2%	29,9%
Gastos Financieros/EBITDA	71,1%	45,5%	53,5%	58,1%	56,0%	-3,7%

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

<b>GRUPO VAZQUEZ S.A.E.</b>						
En millones de Guaraníes						
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	1.308	372	468	427	1.552	263,5%
Deudores por ventas	129	42.773	26.337	24.945	4.088	-83,6%
Inventarios	25.250	31.676	61.531	45.609	79.029	73,3%
Otros	5.589	2.937	8.942	8.840	7.923	-10,4%
<b>Activo Corriente</b>	<b>32.276</b>	<b>77.758</b>	<b>97.278</b>	<b>79.821</b>	<b>92.592</b>	<b>16,0%</b>
Inversiones en otras empresas	142.153	124.319	118.101	105.245	166.502	58,2%
Propiedad, planta y equipo	122.391	124.644	129.771	160.255	43.842	-72,6%
Activos en fideicomiso	0	0	0	0	130.934	----
Créditos a largo plazo	8.376	10.549	7.069	0	11.900	----
Activos intangibles	0	0	0	0	8.379	----
Otros	0	0	0	0	0	----
<b>Activo No Corriente</b>	<b>272.920</b>	<b>259.512</b>	<b>254.941</b>	<b>265.500</b>	<b>361.557</b>	<b>36,2%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>305.196</b>	<b>337.270</b>	<b>352.219</b>	<b>345.321</b>	<b>454.149</b>	<b>31,5%</b>
Deuda Comercial	40.903	60.156	68.011	29.510	3.606	-87,8%
Deuda Financiera	21.520	6.609	12.586	55.167	15.296	-72,3%
Otros	11	448	470	3.842	3.275	-14,8%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>62.434</b>	<b>67.213</b>	<b>81.067</b>	<b>88.519</b>	<b>22.177</b>	<b>-74,9%</b>
Deuda Comercial y Cuentas a pagar	0	0	0	5.569	61.911	1011,7%
Deuda Financiera	53.103	64.411	60.503	34.582	116.931	238,1%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>53.103</b>	<b>64.411</b>	<b>60.503</b>	<b>40.151</b>	<b>178.842</b>	<b>345,4%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>115.537</b>	<b>131.624</b>	<b>141.570</b>	<b>128.670</b>	<b>201.019</b>	<b>56,2%</b>
Capital	149.158	149.658	149.800	189.800	240.055	26,5%
Reservas	37.518	54.323	56.993	20.699	1.712	-91,7%
Resultado acumulado	1.022	0	1.582	3.742	0	-100,0%
Resultado del ejercicio	1.961	1.665	2.274	2.410	11.363	371,5%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>189.659</b>	<b>205.646</b>	<b>210.649</b>	<b>216.651</b>	<b>253.130</b>	<b>16,8%</b>
<b>RESULTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>Var%</b>
Ingresos por ventas	2.129	39.808	28.266	30.384	139.745	359,9%
Costo de ventas	-2.233	-20.239	-8.220	-18.529	-110.710	497,5%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>-104</b>	<b>19.569</b>	<b>20.046</b>	<b>11.855</b>	<b>29.035</b>	<b>144,9%</b>
Otros ingresos operativos	17.446	5.261	10.485	29.146	20.421	-29,9%
Gastos operativos	-7.976	-6.786	-14.207	-15.132	-18.494	22,2%
<b>Utilidad Operativa (EBITDA)</b>	<b>9.366</b>	<b>18.044</b>	<b>16.324</b>	<b>25.869</b>	<b>30.962</b>	<b>19,7%</b>
Depreciación	-742	-8.164	-5.320	-6.291	-982	-84,4%
<b>Utilidad Operativa Neta</b>	<b>8.624</b>	<b>9.880</b>	<b>11.004</b>	<b>19.578</b>	<b>29.980</b>	<b>53,1%</b>
Gastos Financieros	-6.663	-8.215	-8.730	-15.026	-17.327	15,3%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>1.961</b>	<b>1.665</b>	<b>2.274</b>	<b>4.552</b>	<b>12.653</b>	<b>178,0%</b>
Impuesto a la Renta	0	0	0	-2.142	-1.290	-39,8%
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>1.961</b>	<b>1.665</b>	<b>2.274</b>	<b>2.410</b>	<b>11.363</b>	<b>371,5%</b>

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2021-2033

El GRUPO VAZQUEZ S.A.E. proyecta un flujo de caja durante los próximos 10 años, basado en ingresos variables por la producción ganadera y forestal, considerando una evolución cíclica de la coyuntura económica. Asimismo, se espera fortalecer los ingresos operativos con las inversiones en las empresas vinculadas, así como las inversiones inmobiliarias y en activos financieros, cuyos ingresos en concepto dividendos e intereses, formarán parte de los ingresos operativos totales. De esta forma, se espera que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento y cobertura de las obligaciones, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo y las amortizaciones de la deuda.

FLUJO DE CAJA GRUPO VAZQUEZ S.A.E.													
En Dólares Americanos													
Cuentas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Ingresos por Ventas</b>	<b>18.672.467</b>	<b>9.292.941</b>	<b>9.431.889</b>	<b>9.520.131</b>	<b>10.933.336</b>	<b>18.941.743</b>	<b>15.922.627</b>	<b>17.910.138</b>	<b>23.631.534</b>	<b>14.027.328</b>	<b>35.318.098</b>	<b>9.161.330</b>	<b>26.574.650</b>
Cria	639.113	1.990.399	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	2.582.353
Invemada	0	0	2.240.933		2.240.933		4.321.800		12.965.400		17.287.200		17.287.200
Reforestación	0	76.672		2.352.392		5.488.915					3.918.794		
Intereses por CDA	0	0	0	40.000	120.000	160.000	400.000	600.000	440.000	780.000	1.020.000	1.020.000	1.140.000
Cancelación CDA	0	0	0	0	0	0	0	4.000.000	0	0	0	0	0
Inversiones inmobiliarias + Entrenamiento	17.000.000	5.000.000	1.700.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Rendimiento Fielco + IT	1.033.354	1.703.744	3.314.946	4.693.194	5.925.474	10.640.304	8.542.591	10.508.241	7.418.174	10.433.292	10.271.977	5.315.097	5.315.097
Rendimiento de dividendos Credicentro	0	353.520	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acciones preferidas Credicentro	0	168.606	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Egresos operativos</b>	<b>-1.815.756</b>	<b>-3.480.275</b>	<b>-2.909.974</b>	<b>-2.373.458</b>	<b>-2.736.384</b>	<b>-3.102.176</b>	<b>-2.686.649</b>	<b>-4.506.662</b>	<b>-4.557.552</b>	<b>-5.467.114</b>	<b>-5.468.006</b>	<b>-5.460.498</b>	<b>-5.461.394</b>
Agro ganadera	-666.488	-2.462.826	-1.923.873	-1.387.357	-1.750.283	-2.202.176	-1.786.649	-3.606.662	-3.657.552	-4.567.114	-4.568.006	-4.560.498	-4.561.394
Corporativa	-1.149.268	-1.017.449	-986.101	-986.101	-986.101	-900.000	-900.000	-900.000	-900.000	-900.000	-900.000	-900.000	-900.000
<b>Resultado de Flujo Operativo</b>	<b>16.856.711</b>	<b>5.812.665</b>	<b>6.521.915</b>	<b>7.146.673</b>	<b>8.196.953</b>	<b>15.839.567</b>	<b>13.235.977</b>	<b>13.403.476</b>	<b>19.073.982</b>	<b>8.560.213</b>	<b>29.850.092</b>	<b>3.700.832</b>	<b>21.113.255</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>	<b>12.751.572</b>	<b>-4.072.000</b>	<b>-4.000.000</b>	<b>-3.928.000</b>	<b>-3.856.000</b>	<b>-6.739.000</b>	<b>-3.532.000</b>	<b>-12.285.000</b>	<b>-1.760.000</b>	<b>-1.760.000</b>	<b>-21.520.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Emisión de Bonos	33.000.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses de bonos	-460.000	-2.640.000	-2.640.000	-2.640.000	-2.640.000	-2.595.000	-2.460.000	-2.285.000	-1.760.000	-1.760.000	-1.520.000	-	-
Amort. De bonos	0	-	-	-	-	-3.000.000	-	-10.000.000	-	-	-20.000.000	-	-
Prestamos financieros vigentes	-19.788.428	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reestructuración Itau - Intereses	0	-432.000	-360.000	-288.000	-216.000	-144.000	-72.000	-	-	-	-	-	-
Reestructuración Itau - Capital	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-	-	-	-	-	-
<b>Otros egresos no operativos</b>	<b>-29.391.771</b>	<b>-500.000</b>	<b>-2.150.000</b>	<b>-2.000.000</b>	<b>-3.080.000</b>	<b>-6.050.000</b>	<b>-9.000.000</b>	<b>0</b>	<b>-16.500.000</b>	<b>-6.000.000</b>	<b>-8.000.000</b>	<b>-3.000.000</b>	<b>0</b>
Inversiones	-25.091.771	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compra de hacienda	-3.300.000	-500.000	-150.000	-	-80.000	-50.000	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones invemada	-1.000.000	-	-1.000.000	-	-2.000.000	-	-4.000.000	-	-8.000.000	-	-8.000.000	-	-
Inversiones CDA	-	-	-1.000.000	-2.000.000	-1.000.000	-6.000.000	-5.000.000	-	-8.500.000	-6.000.000	-	-3.000.000	-
<b>Flujo de fondos</b>	<b>216.512</b>	<b>1.240.665</b>	<b>371.915</b>	<b>1.218.673</b>	<b>1.260.953</b>	<b>3.050.567</b>	<b>703.977</b>	<b>1.118.476</b>	<b>813.982</b>	<b>800.213</b>	<b>330.092</b>	<b>700.832</b>	<b>21.113.255</b>
<b>Flujo de fondos acumulados</b>	<b>216.512</b>	<b>1.457.177</b>	<b>1.829.092</b>	<b>3.047.766</b>	<b>4.308.718</b>	<b>7.359.285</b>	<b>8.063.263</b>	<b>9.181.739</b>	<b>9.995.721</b>	<b>10.795.935</b>	<b>11.126.027</b>	<b>11.826.858</b>	<b>32.940.114</b>

En lo que respecta a las obligaciones financieras, se prevé un financiamiento a través de deuda bursátil para los años proyectados, realizando una reestructuración de la deuda bancaria, cancelando el 35% de la deuda total y refinanciando la otra parte en 6 años a partir del ejercicio 2022. De esta manera se proyecta ir amortizando la mayor parte de la deuda bancaria, lo que generará un menor costo de financiamiento, con un mayor calce financiero. De acuerdo a lo proyectado, la empresa prevé un adecuado calce operativo para cubrir sus gastos, reflejando una favorable cobertura de sus obligaciones financieras, incluida la deuda bursátil, sin recurrir al uso de nuevas líneas y préstamos bancarios.

Cabe señalar que las amortizaciones de la deuda y los intereses, están altamente relacionadas a los ingresos operativos, provenientes del desarrollo de la inversión agroganadera, así como por el rendimiento creciente de los dividendos, por la participación accionaria en Financiera El Comercio SAECA, Credicentro SAECA y ITTI SAECA, así como por las operaciones inmobiliarias. Será un factor clave seguir potenciando las unidades de negocio, a fin de minimizar el impacto de ciclos económicos adversos.

## RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1</b>	
Aprobación	Acta del Directorio N° 81 de fecha 26/Abril/2021
Denominación	G1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 50.000.000.000.- (Guaraníes Cincuenta Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de emisión	Entre 365 días y 3.650 días
Garantía	Común a sola firma
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
Destino de los fondos	90% para inversión en proyecto forestal y 10% para inversión en infraestructura de la Estancia Don Miguel.
Agente Organizador	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1</b>	
Aprobación	Acta del Directorio N° 81 de fecha 26/Abril/2021
Denominación	USD1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	US\$. 25.000.000.- (Dólares Americanos Veinticinco Millones)
Cortes mínimos	US\$. 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de emisión	Entre 365 días y 3.650 días
Garantía	Garantía Común
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
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.

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 VAZQUEZ S.A.E., considerando su situación financiera actual y el Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio. Aunque se espera que aumente el endeudamiento por la emisión de bonos, los fondos obtenidos serán utilizados para reestructurar los pasivos, y para ampliar la infraestructura ganadera y forestal de la empresa, lo que podrá generar un mayor crecimiento del negocio, con una estructura financiera más líquida y rentable. Será fundamental seguir capitalizando la empresa, a fin de mantener una adecuada solvencia.

La emisión de esta Calificación de Solvencia y de los Programas de Emisión de Bonos PEG G1 y PEG USD1, de la empresa GRUPO VAZQUEZ S.A.E., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

Fecha de corte de la calificación:	31 de Diciembre de 2020
Fecha de calificación:	24 de Mayo de 2021
Fecha de autorización:	23 de Junio de 2021 según Registros CNV N° 51 y 52
Fecha de publicación:	23 de Junio de 2021
Calificadora:	<b>RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos</b> Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte – Asunción Tel: 021-328-4005 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

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

*“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, emisión o su emisor.”*

Mayor información sobre esta calificación en:

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

#### Información general sobre la Calificación del GRUPO VAZQUEZ S.A.E.

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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.
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información proveída por la empresa GRUPO VAZQUEZ 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 Financieros auditados al 31 de Diciembre 2020 por la firma Bakertilly.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del virus covid-19, sobre la economía y los diversos sectores de la producción y los servicios en el 2021.

Aprobado por: **Comité de Calificación**  
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **Lic. Magdalena Martínez**  
Analista de Riesgos