

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Mar-23	A-py	Estables
Aug-22	A-py	Estables
Bonos		
Mar-23	A-py	Estables
Aug-22	A-py	Estables

FELLER RATE ASIGNA “A-py” A LOS NUEVOS PROGRAMAS DE EMISIÓN DE BONOS DE GRUPO VÁZQUEZ.

21 APRIL 2023 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate asignó “A-py” a los nuevos programas de emisión de bonos de Grupo Vázquez S.A.E. Además, confirmó la calificación de su solvencia y sus bonos vigentes. La tendencia de la calificación es “Estable”.

La calificación “A-py” asignada a la solvencia, los bonos y al nuevo programa de bonos de Grupo Vázquez S.A.E. considera un perfil de negocio calificado como “Adecuado” y una posición financiera como “Satisfactoria”.

Grupo Vázquez S.A.E. es un **holding** que cuenta con operaciones en 14 empresas, cuya actividad se centra en el sector comercial, financiero, ganadero, forestal, gastronómico, entretenimiento y de tecnología. La compañía, a fines de 2022, poseía participación en votos en Ueno Holding S.A.E.C.A. (82,88%), ITTI S.A.E.C.A. (98,26%), Financiera Ueno S.A.E.C.A (75,93%[1]) y Red UTS Paraguay S.A. (60,06%). Conforme a las disposiciones vigentes, la sociedad presenta Estados Financieros consolidados, a partir de fines de 2021, desde su inscripción ante la Comisión Nacional de Valores como emisora.

A nivel individual, los ingresos de Grupo Vázquez evidenciaron un fuerte crecimiento durante los últimos años, desde un promedio aproximado de Gs. 28.000 millones (entre 2016 hasta 2019) hasta los Gs. 227.413 millones a fines de 2022. La entidad alcanzó ingresos consolidados a diciembre de 2022 por Gs. 1.015.143 millones, los cuales provienen, según su importancia relativa, mayoritariamente por parte de ITTI (36,3%) considerando la reciente fusión con J. Fleischman; seguido por Financiera Ueno (22,6%); Grupo Vázquez (21,3%) a nivel individual; Ueno Holding (14,8%); y Red UTS (4,9%). A la misma fecha, se registraron ingresos ajustados (incluye ingresos solo de negocios no financieros) por Gs. 643.982 millones.

A nivel consolidado la generación Ebitda alcanzó Gs. 210.627 millones a diciembre de 2022. Su composición proviene de la filial ITTI, que mantiene una posición relevante (47,7%), seguido de Grupo Vázquez (25,8%), Ueno Holding (19,6%), mientras que un porcentaje menor lo aportan Financiera Ueno (6,3%), asociado con sus mayores desembolsos operacionales, y Red UTS (0,3%).

El Ebitda consolidado ajustado -incorpora los resultados de inversiones en asociadas y excluye los negocios financieros- ascendió a los Gs. 170.110 millones. Con todo, el margen Ebitda ajustado consolidado presentado al cierre de 2022 llegó a un 26,8%, cifra menor al margen Ebitda ajustado obtenido a nivel individual, debido principalmente a la disminución de los márgenes operacionales de ITTI del periodo.

El fuerte plan de inversiones del último tiempo ha contemplado un constante crecimiento en los pasivos financieros individuales ajustados de la entidad (descontando el efecto de los intereses), pasando de los Gs. 71.020 millones en 2017 hasta los Gs. 337.873 millones en 2022. A diciembre de 2022, el **stock** de deuda financiera consolidada alcanzó Gs. 2.701.626 millones, los que, sin considerar ajustes, corresponden en un 57,2% a Financiera Ueno, 25,5% a Ueno Holding, 11,9% a Grupo Vázquez, 6,6% a ITTI y un saldo marginal a Red UTS.

Así, a nivel individual, la compañía obtuvo una mejora en el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado, situándose en las 4,0 veces (5,1 veces a diciembre de 2021). En el caso del indicador de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se evidenció una disminución hasta las 2,2 veces (2,4 veces en 2021).

Evaluando los indicadores crediticios consolidados a 2022, la deuda financiera ajustada, restando las obligaciones del negocio financiero y considerando el Ebitda ajustado, se posiciona en las 2,9 veces. A su vez, el indicador de Ebitda ajustado sobre gastos

financieros ajustados alcanzó 2,9 veces.

A diciembre de 2022, la liquidez de Grupo Vázquez estaba calificada en “Suficiente”, considerando un nivel de caja individual por Gs. 4.134 millones y una generación de FCNOA a 12 meses por Gs. 15.514 millones, en comparación a vencimientos de deuda financiera de corto plazo por Gs. 55.088 millones.

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevos programas de emisión (G2 y USD2) con un plazo máximo de 3.650 días (10 años) y por un monto máximo de US\$ 3,0 millones y Gs. 150.000 millones, respectivamente. Los fondos por recaudar estarán destinados principalmente a la compra de acciones de Ueno Holding, a la reestructuración de pasivos financieros y a solventar capital operativo.

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Considera la rentabilización de las inversiones de los últimos periodos, sumado a las mejoras operacionales evidenciadas, que permitirían a la entidad afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos, con mayores niveles de inflación, entre otros aspectos.

Además, considera la mantención de una generación de caja al alza en los próximos periodos que permita resguardar la posición financiera de la entidad. Ello toma en cuenta una adecuada composición de financiamiento de su plan de inversiones, reflejado en indicadores financieros en rangos acordes con su calificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante condiciones de mercado más complejas y/o ante mayor agresividad en sus políticas financieras, que resulten en un deterioro estructural de sus indicadores crediticios.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

[1] El 15,69% de las acciones de Financiera Ueno se encuentran en proceso de autorización por el BCP.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400