

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

 MONTO MÁXIMO: G. 50.000.000.000
 MONTO MÁXIMO: USD 25.000.000

CORTE DE CALIFICACIÓN: DICIEMBRE /2020

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1° CALIFICACIÓN
	DICIEMBRE /2020
P.E.G. G1	PyA-
P.E.G. USD1	PyA-
TENDENCIA	ESTABLE

Analista: Yambar Ferreira yferreira@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"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 S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable 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 calificación de los programas de emisión PEG G1 y USD1 de Grupo Vázquez S.A.E. (en adelante GV) responde a la evolución de sus ingresos con la consolidación de sus negocios en múltiples rubros con la fusión por absorción con empresa Electrolar S.A. y la reciente compra de acciones de Financiera El Comercio S.A.E.C.A., así como la continuidad de la etapa en desarrollo de las actividades ganaderas y forestales, y también del apoyo y trayectoria de las empresas de las que es propietaria. Al respecto, se debe destacar que, si bien la firma cuenta con ocho años como tal, fue creada para consolidar 76 años de trayectoria de actividades comerciales e inversiones de sus accionistas.

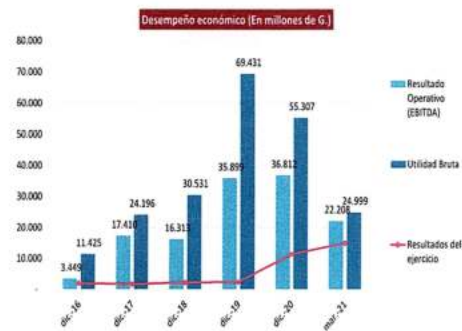
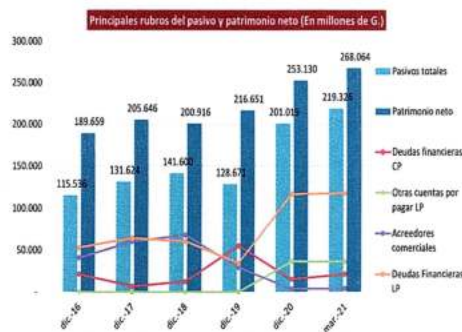
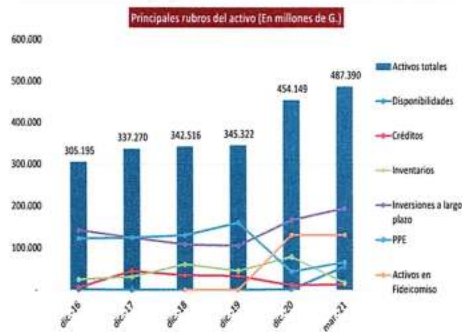
Asimismo, toma en cuenta el mantenimiento de robustos indicadores de solvencia y endeudamiento, una estructura de fondeo concentrada en acreedores vinculados y entidades financieras con garantías *cash collateral* e hipotecarias, además de las estratégicas inversiones en instrumentos financieros y participación accionaria en sectores diversificados. A su vez, considera el involucramiento de su principal socio mayoritario en la administración y su grado de control en las empresas relacionadas, sobre todo en Credicentro S.A.E.C.A., desde la cual ha construido una relación estratégica y exitosa.

En contrapartida, contempla la incipiente base de ingresos vinculados a sus líneas de negocios provenientes del sector gastronómico y de entretenimiento en línea con la actividad comercial característica de una empresa en sus primeros años, así como la capacidad de generación de resultados todavía dependientes de los dividendos que le reportan sus acciones en otras empresas y la coyuntura actual económica derivadas de la pandemia COVID-19. A demás se debe considerar el nivel de gasto que han absorbido por operaciones puntuales.

Igualmente, incorpora que sus operaciones se encuentran parcialmente vinculadas y financiadas por la empresa donde mantiene recursos comprometidos mediante acciones, y considera el novel desarrollo de su plan de negocios y de su organización interna. En tal sentido, se encuentra fortaleciendo su estructura, de modo a contar buenas prácticas de gobierno corporativo, controles internos y dotando de personal en áreas claves para acompañar la proyección de sus operaciones.

Por otro lado, al cierre del ejercicio 2020, toma en cuenta la baja productividad y retorno aún de los recursos en activos fijos y su stock de existencias, atendiendo la exigua actividad comercial, lo cual presenta una variación positiva significativa por las ventas de inmuebles realizadas en los primeros meses del 2021, con importantes ingresos en el flujo de caja. Por último, considera los riesgos inherentes de la actividad agropecuaria, sensible al riesgo climático, fitosanitario, de precios, tipo de cambio, y demanda de la carne.

Grupo Vázquez S.A.E., constituida como empresa en el 2014 bajo la denominación de F.M.V.V. S.A.I.C.A.G., se dedica a la compra/venta de inmuebles y vehículos, la inversión en empresas, y el desarrollo de sus instalaciones pecuarias para la cría y engorde de ganado para su posterior comercialización. Desde el 2019, la estrategia consiste en la diversificación de sus operaciones en cuatro unidades de negocios bien definidas: agrícola/ganadera, entretenimiento, alimentos e inversiones.



En este sentido, ha potenciado la división de inversiones al apostar en empresas de larga trayectoria en el mercado local, especializadas principalmente en la innovación tecnológica y financiera. así como también en la adquisición de bienes inmuebles con capacidad de reventa. La administración y el control de GV está a cargo de su principal accionista, quien descansa operativamente en una pequeña y eficiente estructura.

A diciembre 2020, posee un inventario de inmuebles para la venta (con una buena ejecución ya en el primer trimestre 2021 versus lo proyectado), inversiones y operaciones con Credicentro S.A.E.C.A., y un establecimiento pecuario denominado Don Miguel en la zona de Puerto Pinasco (Presidente Hayes), con una superficie aproximada de 16.000 hectáreas, entre pasturas y montes. De estas, aproximadamente 8.000 hectáreas están listas para la carga de animales, y para el desarrollo de la porción restante, la empresa cuenta con inversiones que están en proceso de ejecución y que fueron postergadas en el 2020 debido a la coyuntura nacional y mundial derivada del COVID- 19 a efectos de mitigar riesgos potenciales. GV prevé, según proyecciones, un aumento de su productividad en los próximos años sujeta a inversiones a ser realizadas en las diferentes divisiones.

Al corte de información considerado, cabe señalar que la principal fuente de ingresos y utilidad de GV proviene de la administración de activos. En tal sentido, si bien el crecimiento de sus ingresos en los últimos años ha estado explicado por el cobro de intereses por sus inversiones en CDAs, dividendos y puntualmente a diciembre de 2020 por la compra/venta de inmuebles. Los ingresos y resultados operativos relacionados a la actividad ganadera y las divisiones de entretenimiento y gastronómicas han sido aún bajos. Al cierre del 2020, sus ingresos han cerrado en G. 170.481 millones, principalmente por venta de inmuebles, intereses y dividendos cobrados, mientras que los egresos alcanzaron G. 154.374 millones, lo que le permitieron lograr una utilidad de G. 11.363 millones, +371% versus el 2019. A marzo 2021, ya ha generado ingresos por G. 63.963 millones.

Luego de la fusión concretada, el GV ha alcanzado un patrimonio de G. 253.129 millones a diciembre 2020. Por otro lado, y teniendo en cuenta lo anterior los flujos operativos han sido ajustados y repercuten en la cobertura de intereses y de repago de la deuda, aun considerando los bajos niveles de endeudamiento (0,52 veces) y apalancamiento (0,79 veces) levemente por encima de los niveles del 2019 (0,50 y 0,59 veces cada uno). Como consecuencia de los mejores resultados en el 2021, el índice de cobertura de gastos financieros ha aumentado de 2,1 veces a 3,7 veces entre el 2020 y 2021.

Por último, refleja un razonable desempeño financiero a marzo 2021, con un índice de liquidez de 2,2 veces y una prueba ácida de 1,8 veces, mejorando con relación al 2020. Asimismo, sus ratios ROA y ROE anualizados han sido de 2,8% y 5,2% a diciembre 2020 (3,4% y 6,5% a marzo 2021), superiores a sus niveles históricos, pero todavía en niveles acotados.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "ESTABLE" considerando la reciente trayectoria de la empresa en términos de negocios y el período necesario de consolidación de su organización para acompañar la evolución de sus operaciones. A esto se suma las expectativas de desarrollo y desempeño de las empresas en que posee inversiones y sus operaciones vinculadas con Credicentro S.A.E.C.A. e ITTI S.A.E.C.A. Asimismo, contempla los robustos niveles de solvencia y capitalización, y la razonable posición de liquidez. Sin embargo, y si bien la empresa tiene intenciones de potenciar sus unidades productivas con nuevas inversiones, ha proyectado un gradual y prudente crecimiento, incorporando las condiciones existentes en el sector ganadero y los demás sectores económicos donde opera, los cuales generan desafíos para el desarrollo de negocios.

Solventa continuará monitoreando el nivel de vinculación con empresas relacionadas, el fortalecimiento de su estructura organizacional, el desarrollo de sus unidades productivas y su capacidad de generación de ingresos y resultados. Asimismo, seguirá evaluando aún el complejo escenario económico, bajo un contexto de importantes inversiones previstas en el abastecimiento de mercaderías, en el proyecto forestal y perspectivas de crecimiento en el rubro financiero, atendiendo su relevancia dentro del flujo de fondos operacional.

FORTALEZAS

- Propiedad y administración bajo el control de su principal accionista, de reconocida trayectoria y experiencia.
- Buena posición en acciones de empresas relacionadas y de inversiones en instrumentos financieros.
- Inversiones en acciones de tecnología con líder en el mercado financiero paraguayo.
- Mantenimiento de su nivel de endeudamiento, con plazos diversificados, y adecuado nivel de capital.
- Inversión en bienes inmuebles en zonas de creciente desarrollo económico en el país.
- Diversificación de actividades.
- Compromiso de sus accionistas para el fortalecimiento patrimonial.

RIESGOS

- Concentración de recursos financieros que garantizan deudas, así como inversiones y operaciones vinculadas en partes relacionadas y en Credicentro S.A.E.C.A., donde mantiene participación accionaria.
- Importante nivel de concentración de activos con un lento nivel de comercialización.
- Concentración de ingresos aún en una división de negocios.
- Desarrollo de actividades ganaderas expuestas a variaciones de precios internos de animales, fluctuaciones del tipo de cambio y factores climáticos.
- Estructura organizacional interna en formación, concentrada en pocos responsables

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Actividades de intermediación y apoyo financiero a empresas y personas relacionadas, complementada en menor medida por comercialización de vehículos e inmuebles, y enfocada a su incursión en la compra/venta de ganado

Grupo Vázquez S.A.E. (e.a. GV), con el objetivo de racionalizar la administración, potenciar el patrimonio y diversificar los negocios, decide unir sus actividades comerciales e inversiones en el 2020, llevando a cabo el cambio de denominación de la firma F.M.V.V. a la actual para posteriormente fusionarla con Electrolar S.A., propietario de las marcas Puka y Walterio. 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.

Las inversiones en empresas alcanzan G. 192.991 millones a marzo 2021, principalmente concentrada en una empresa, Credicentro S.A.E.C.A. con el 80% del total, y en menor medida IT Consultores Tecnología y Organización S.A. (16%) y MOWI S.A. (4%). En estas empresas, posee una participación sobre el patrimonio total de 32,5%, 89,7% y 100%, respectivamente.

Actualmente su mayor fuente de ingresos viene de la división de inversiones, específicamente de las empresas Credicentro S.A.E.C.A. e ITTI S.A.E.C.A. (adquirida en el 2020), y los dividendos por sus inversiones en empresas. A esto se suma, en menor medida, otras operaciones comerciales relacionadas a la división de alimentos y entretenimiento, mientras que las actividades agropecuarias por su ciclo propio no han tenido un aporte significativo dentro de los ingresos. Cabe señalar que negocios, como la venta de software, han contemplado el incremento sustancial de sus ingresos y egresos al cierre de diciembre de 2020 y en el 2019 por la venta de vehículos de alta gama, en su mayor proporción.



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 de terceros bajo manejo de la empresa. Es decir, el plan estratégico a corto plazo contempla potenciar la actividad ganadera.

Entre las divisiones de negocios que se incorporan con la fusión, se encuentra el espacio de entretenimiento *Puka*, ubicado en Fernando de la Mora, con 880 m2 y capacidad para 250 personas. Además, el local gastronómico *Walterio*, ubicado en Asunción, que cuenta con 115 puntos de ventas para la línea de congelados y la distribución a través de delivery tercerizados. Estas dos unidades si bien permiten la diversificación de actividades el management no contempla una participación significativa de los ingresos totales del grupo como tampoco de inversiones y costos operativos.

Adicionalmente, en abril 2021, la empresa firmo el acuerdo por la compra de acciones mayoritarias (64,07%) de Financiera El Comercio S.A.E.C.A., la cual está en la etapa final de proceso de aprobación del Banco Central del Paraguay (BCP). Por otra parte, cabe destacar que la empresa ha registrado inversiones, compra y venta de inmuebles.

Su oficina administrativa está ubicada en el eje corporativo de Asunción, en el Edificio Torres del Paseo, y posee una estructura compuesta por colaboradores administrativos, además de funcionarios en los tres establecimientos ganaderos y en sus diferentes divisiones.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Acotado desarrollo y posicionamiento en el sector agropecuario, sensible a factores internos y externos, aunque con importantes inversiones en empresas del sector financiero y vinculadas a este

GV ha evidenciado importantes inversiones en inmuebles urbanos y rurales, así como también en empresas del sector financiero y vinculadas a éste como ser Credicentro S.A.E.C.A. o ITTI S.A.E.C.A. (anteriormente IT Consultores S.A.), empresa de tecnología líder en el mercado que desarrolla software para el sector financiero.

Si bien el sector ganadero, como otros rubros se vieron afectados por la coyuntura económica y la sequía (sobre todo en el 2020), la diversificación en la división de inversiones y las que se llevaron a cabo en el año 2020 con la fusión por absorción

de Electrolar S.A y en el año 2021 con la adquisición de acciones mayoritarias de Financiera el Comercio S.A.E.C.A., permiten gestionar el riesgo y atenuar los efectos en la economía.

El modelo de negocio de la sociedad en la división agropecuaria es la cría y venta de desmamantes. Este tipo de negocio cuenta con un ciclo de producción más largo que permite mitigar factores internos y externos propios de la industria ganadera tales como: los cambios climáticos, variaciones en los precios internos, desempeño de la industria cárnica, del tipo de cambio, fitosanitarios, etc. La sociedad tenía previstas mayores inversiones destinadas a sus establecimientos ganaderos de manera a acompañar el crecimiento de sus actividades mediante la compra de hacienda bovina. Actualmente el 50% de la propiedad cuenta con pasturas para recibir aproximadamente 10.000 a 11.000 animales y tienen proyectado acompañar el crecimiento del negocio con inversiones futuras que serán ejecutadas considerando la coyuntura económica derivada de la pandemia COVID-19. Se debe destacar que la división agropecuaria requiere de fondeo para implementar sus proyecciones.

Actualmente, existe un creciente desarrollo del negocio ganadero con importantes inversiones en la industria cárnica, así como a nivel del sector productivo. Esto ha sido acompañado por una variabilidad en los precios de los animales en el 2020, para los proveedores de ganado que ha sido enmarcado como un año particularmente negativo comparado con los últimos 10 años. Además, las lluvias e inundaciones del 2019 han afectado a las zonas productoras de Itapúa, Misiones y Ñeembucú, generando una creciente mortandad de terneros, este factor hace que suba el precio del desmamante y se constituye como una oportunidad de negocio para la empresa al no estar alocada en estas regiones.

En particular, GV cuenta con una perspectiva de crecimiento para la segunda mitad del 2021 y el 2022 en términos de abastecimiento, y por medio de inversiones en implantación de pasturas, maquinarias y equipos, además de la explotación por veinte años que posee en otros establecimientos.

ADMINISTRACIÓN

La administración está a cargo de sus principales directivos con amplia experiencia en sus rubros y de una estructura en formación y adecuación

De acuerdo con lo establecido en la modificación total de sus estatutos sociales, la dirección y administración de la sociedad estará a cargo de un directorio integrado por un número fijo e impar de un mínimo de tres (3) y un máximo de siete (7) directores titulares e igual o menor de suplentes, los cuales son electos en asamblea de accionistas. Su plana ejecutiva está compuesta por un gerente general, un subgerente administrativo financiero y contador general.

Al corte analizado, posee cinco accionistas, donde el mayoritario cuenta con una activa participación dentro de la operativa de la empresa, como también en la toma de decisiones.

En cuanto al organigrama, se observa que el directorio es el órgano jerárquico más alto, de allí se desprenden varios órganos de staff, entre los que se encuentran; asesoría jurídica, auditoría interna y asistente de directorio. Luego se puede ver la gerencia general que depende directamente del presidente y a su vez del gerente general el subgerente administrativo y financiero, el contador general y las divisiones de los rubros a los que se dedica: agrícola ganadera, entretenimiento, inmobiliaria e inversiones y alimentos.

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, con funcionarios encargados en las áreas administrativas, así como empleados en los establecimientos.

Por su parte, el establecimiento ganadero Don Miguel, está ubicado en el distrito de Puerto Pinasco, a 430 kilómetros de Asunción, en el Departamento de Presidente Hayes. La propiedad se extiende por una superficie de 16.000 hectáreas entre pasturas y montes vírgenes.

PROPIEDAD

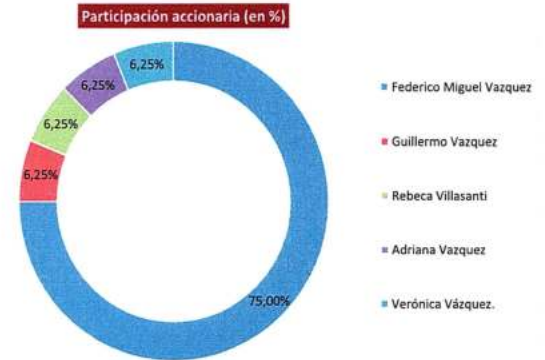
Propiedad concentrada en su principal accionista, quien participa activamente en la toma de decisiones y se encuentra vinculado a otras empresas

La propiedad se concentra en la familia Vázquez, con activa participación en la toma de decisiones estratégicas del grupo, siendo el principal accionista Federico Miguel Vázquez con el 75% de las acciones y el porcentaje restante está distribuido entre los demás miembros de la familiar con el 6,25% respectivamente.

ESTRUCTURA DE GESTION GRUPO VAZQUEZ SAE	
DIRECTORIO	
Cargo	Nombre
Presidente	Federico Miguel Vázquez Villasanti
Vicepresidente	Víctor Hugo Vázquez
Director Titular	Guillermo Vázquez
Director Titular	Bernardo Algorta
Director Titular	Juan Gustale
Director Suplente	Laura Vargas
Directora Suplente	Lía de Vázquez
Directora Suplente	Gloria Villasanti
Sindico Titular	Pablo Debuchy
Sindico Suplente	Miguel almada
Fuente: Acta de Asamblea General Ordinaria N° 15/2021	
PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	Bernardo Algorta
Sub Gerente Administrativo Financiero	Ruth Ramirez
Contador general	Miguel Villanueva

A diciembre 2020 el capital social asciende a G. 300.000 millones, luego de la aprobación del aumento de capital en asamblea extraordinaria de accionista N° 13 de fecha 3 de noviembre de 2020 con 1.800 acciones ordinarias de voto múltiple de G. 100.000 millones cada una con derecho a cinco (5) votos por acción y 400 acciones ordinarias de voto simple de G. 100.000 millones cada una con derecho a un (1) voto por acción. Sin embargo, cabe destacar que el incremento se ha dado a partir de la capitalización de las reservas de revalúo (G.13.961 millones) y un aporte a capitalizar de Gs. 61 millones.

Por otra parte, de la fusión por absorción con Electrolar S.A. la empresa genera un crecimiento en acciones preferidas y ordinarias de Credicentro S.A.E.C.A., posicionándose como accionista mayoritario con más de 80% de participación en cantidad de votos y 33% del capital a diciembre 2020. Cabe destacar, que se adquieren en abril del 2021 el paquete accionario mayoritario de Financiera El Comercio con el 64,07% de las acciones con derecho a voto, sujeta a la aprobación del BCP. En menor medida poseen acciones en STE S.A., Grupo M S.A. y Grupo Hendy S.A. y un aporte irrevocable en IT Consultores por Gs. 10.535 millones que ya forma parte del capital integrado a la fecha del informe millones.



SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Importante crecimiento en ingresos como resultado de la fusión y la división de inversiones en negocios tecnológicos

Históricamente la entidad ha demostrado un continuo crecimiento de sus ingresos, puntualmente se vieron importantes aumentos en el año 2017 (G. 39.807 millones, +1769.6% versus 2016), en el 2019 (G 30.384 millones +190.6% versus 2018) y finalmente el 2020 llegando a un monto de ingresos operativos de G. 170.481 millones.

A diciembre de 2020, los ingresos operativos los conforman principalmente los ingresos comerciales por un monto de G. 131.947 millones (77%), seguido de ventas de bienes por G. 18.105 millones (11%), ingresos por dividendos por G. 12.630 millones (7%), y la diferencia a ingresos de las otras divisiones de negocio de menor participación.

Por el lado de los costos operativos, cerraron en un importe de G. 123.133 millones, en su mayoría conformados por costo de mercaderías por un monto de G. 106.200 millones, seguido de costo de ventas de activos fijos (G. 12.423 millones), la diferencia por costo de venta de ganado y productos agrícolas por G. 4.509 millones. En cuanto a sus gastos, estos tienen un comportamiento volátil en línea con la operativa del negocio.

Además, los años 2019 y 2020 ha registrado otros ingresos por G. 50.686 millones y G. 4.634 millones, respectivamente. El monto del 2019 explicado mayormente por la venta de vehículos.

Los factores mencionados han contribuido al aumento del EBITDA, desde G. 35.898 millones (diciembre 2019) a G. 36.812 millones (diciembre 2020), quedando luego de absorber amortizaciones y depreciaciones a un nivel de EBIT de G. 29.608 millones y G. 35.830 millones, respectivamente.

Por otra parte, sus gastos financieros al corte analizado han aumentado hasta G. 17.327 millones (vs G. 15.025 millones del 2019) principalmente por la consolidación de deudas, y ha registrado diferencias negativas por valuación cambiaria de G. 5.850 millones. La empresa ha logrado una utilidad de G.11.362 millones (vs G. 2.410 millones un año antes y considerando la pérdida de la empresa absorbida en el 2020). A marzo 2021, ya ha registrado utilidades por G. 14.934 millones. Así también sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA aumentaron con respecto al 2019 pasando de 2,1% y 1,3%, respectivamente, a un 5,2% y 2,8% en diciembre 2020, indicadores todavía acotados.



SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Adecuada posición patrimonial a partir de la capitalización reservas de revalúo y resultado del ejercicio

A diciembre 2020, el capital integrado asciende a G. 240.000 millones, mientras que las reservas alcanzaron G. 1.712 millones; en el 2019, la reserva legal por G. 353 millones fue consumida por el resultado de la fusión por absorción con Electrolar S.A., la reserva por revalúo de G. 7.473 millones a diciembre 2019 y otras reservas por G. 12.871 millones descendieron a G. 1.712 millones, debido a la decisión de los accionistas de capitalizarlas.

El patrimonio neto del GV asciende a G. 253.129 millones a diciembre 2020 luego de la fusión, superior en un 17% al 2019. De esta manera se puede ver un aumento en el patrimonio neto de la empresa principalmente por capitalización de reservas de revalúo y por resultado del ejercicio. A marzo 2021, el patrimonio se ha expandido en 5.9%.

En asamblea extraordinaria de accionistas de noviembre 2020, se ha resuelto capitalizar las reservas que posee la empresa a la fecha por G. 13.961 millones, ya que exceden los parámetros mínimos exigidos. De esta forma con el siguiente aumento de capital de la sociedad, las reservas pasan a capital suscrito por el mismo importe, pasando a poseer un capital emitido, suscrito e integrado de G. 239.900 millones y un aporte a capitalizar de G. 61 millones.

Siendo el índice de recursos propios de 0,56 veces a diciembre 2020, menor a los 0,63 veces del ejercicio anterior, explicado por el aumento del activo total a diciembre 2020 que asciende a G. 454.148 millones (vs G. 345.322 millones en el 2019).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS

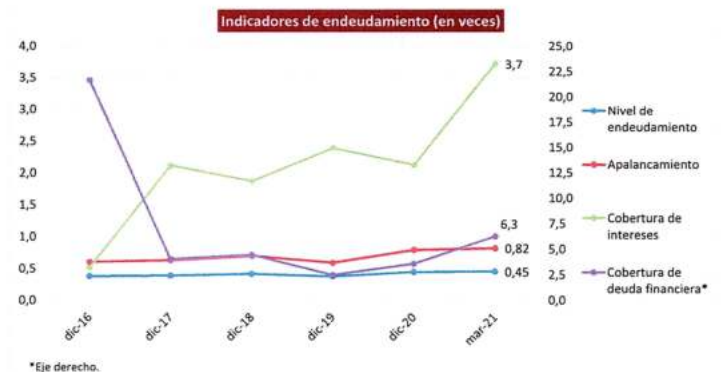
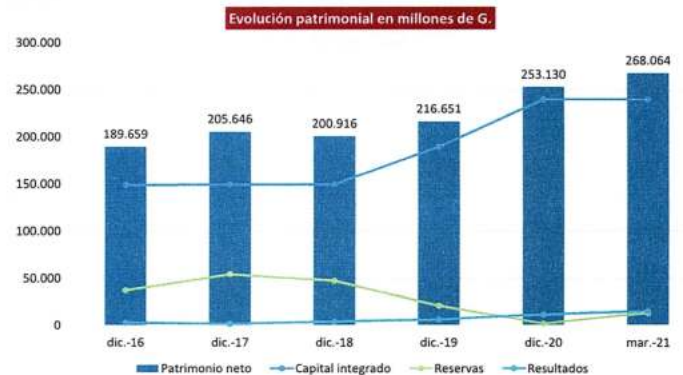
Reducidos indicadores de endeudamiento y apalancamiento, aunque con baja cobertura de intereses

A diciembre 2020, sus activos totales han alcanzado un monto de G.454.148 millones y un incremento del 32%, los cuales han sido financiados con pasivos de G. 201.019 millones (+42% contra el 2019), principalmente por un aumento en sus deudas financieras a largo plazo.

Históricamente la empresa ha mantenido niveles estables de endeudamiento, sin embargo, las obligaciones financieras han aumentado luego de la fusión por absorción con Electrolar S.A. al cierre del ejercicio 2020, tanto con entidades financieras y empresas relacionadas (Credicentro S.A.E.C.A.). Al respecto al cierre del ejercicio las deudas financieras a largo plazo ascienden a un importe de G. 116.930 millones (vs G. 34.582 millones a diciembre 2019) este aumento explicado por deudas adquiridas con varias entidades financieras del mercado.

En préstamos de entidades vinculadas se encuentra un monto de G. 25.424 millones con Credicentro. Además, posee cuentas a pagar a largo plazo por G. 36.618 millones. La estructura de fondeo está así concentrada en un 89% a largo plazo. Los vencimientos de las deudas financieras principalmente se concentran entre el año 2025 y 2030. De esta forma, ha logrado un indicador de endeudamiento de 0,44 veces (vs 0,37 veces a diciembre 2019), y un apalancamiento de 0,79 (vs 0,59 veces a diciembre 2019), los cuales consideramos controlados.

La relación entre su EBITDA y los costos y gastos financieros es de 2,1 veces a diciembre 2020 e históricamente con un promedio de 1,8 veces, favorables explicados por los ingresos de las diversas unidades de negocio. Asimismo, a marzo 2021 la relación entre su EBITDA y gastos financieros es de 3,7 veces.



CALIDAD DE ACTIVOS

Concentración de recursos en activos fijos, inversiones en acciones e instrumentos financieros, acompañado de una cartera de créditos vinculada a partes y empresas relacionadas

La composición de sus activos se encuentra conformada principalmente por activos no corrientes en un 80%, en las que se encuentran mayormente inversiones en entidades vinculadas e inmuebles.

En cuanto a las inversiones en entidades vinculadas, posee participaciones accionarias principalmente en Credicentro S.A.E.C.A. a diciembre 2020, estas alcanzan un monto de G. 154.225 millones representando el 99% de las inversiones, luego se encuentran en menor medida STE S.A. (Vinanzas), Grupo Hendy S.A. (Hendyla), Grupo M S.A. (Pagopar). Adicionalmente a marzo 2021 se incorpora IT Consultores (ITTI S.A.E.C.A.), MOWI S.A., y en menor proporción Camboya S.A. y recientemente en el mes de abril se adquieren acciones de Financiera el Comercio S.A.E.C.A.

Por otra parte, la compañía posee activos en fideicomiso por un monto de G. 130.934 millones, consistente en un inmueble en fideicomiso de garantía con el Banco Itaú S.A., con un saldo de USD 9.213.336, que fueron destinados como parte de la compra e inversiones en el establecimiento Don Miguel. Además, posee otras inversiones por G. 12.157 millones y activos intangibles por el proceso de fusión por absorción con Electrolar S.A., que corresponden a negocios como Puka, explotación forestal y activos inmuebles por G. 8.364 millones.

En cuanto a sus cuentas por cobrar a largo plazo por G. 11.900 millones, se encuentra concentrado en un deudor y representa el 3% de sus activos no corrientes. Por otra parte, en lo que concierne a sus inventarios posee mercaderías por G. 43.935 millones, consistente principalmente en inmuebles para la venta y vehículos de alta gama. Productos forestales por un monto de G. 25.650 millones, la cual corresponde a plantaciones de eucalipto y activos biológicos en producción (cabezas de ganado) por G. 9.442 millones. Sus inventarios representan el 17% de sus activos totales.

Al cierre del primer trimestre 2021, se ha registrado un stock de mercadería para la venta por valor de G. 7.712 millones y activos biológicos por G. 9.442 millones, lo que sumados representan el 4% del total de activos, luego de la venta de una parte importante de los inmuebles que tenían en stock.

Además, el resto de los bienes de uso, los que representan el 10% de sus activos totales, están orientados al desarrollo de actividades agropecuarias (rodados, casas rurales, portones, alambrados y corrales, tajamares, tanques e instalaciones de agua y desmontes, entre otros).

LIQUIDEZ Y FONDEO

Razonables liquidez con una estructura de fondeo a plazo

La empresa ha presentado un incremento de sus activos corrientes, los que a diciembre de 2020 alcanzaron la suma de G. 92.591 millones, liderados por el aumento de mercaderías y productos forestales, producto de la fusión por absorción con Electrolar S.A., que contaba con G. 30.000 millones en inmuebles, evidenciándose en una expansión de 16% en activos corrientes. A marzo 2021, la composición del activo corriente se ha modificado con la venta de activos fijos.

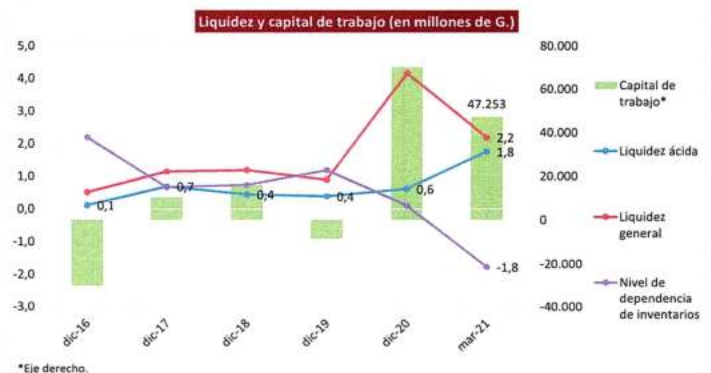
En cuanto a las disponibilidades, aumentaron fuertemente a marzo 2021, hasta G. 55.828 millones luego de la referida venta del activo fijo. Por su parte los créditos disminuyeron en un 66%, explicado principalmente por la disminución de los deudores por ventas, que a diciembre 2019 ascendían a G. 24.944 millones pasando a diciembre 2020 a G. 701 millones.

Por su parte, al cierre del 2020 los activos corrientes se encuentran compuestos de inventarios en 85%, créditos en 13% y disponibilidades en 2%. Los inventarios se encuentran compuestos por mercaderías (56%), productos forestales (32%) y activos biológicos en producción (12%).

En cuanto a los pasivos corrientes, han disminuido en un 75%, pasando de G. 88.159 millones a G. 22.177 millones (2019 vs 2020), representando el 11% de los pasivos totales, explicado principalmente por la reorganización de deudas con bancos y proveedores que han pasado a largo plazo.

Para el desarrollo de sus actividades, ha recurrido a diversas fuentes de financiación externa, accediendo a amplias líneas de créditos de importantes entidades financieras. Las obligaciones bancarias a corto y largo plazo han alcanzado un saldo total de 132.226 millones al corte evaluado y las cuentas a pagar sumaron un valor de G. 68.773 millones.

El indicador de liquidez general ha sido de 0,9 veces a diciembre 2019, obteniéndose un margen de capital de trabajo entre sus activos y pasivos de corto plazo de G. -8.698 millones, siendo a diciembre 2020 de G. 70.414 millones y alcanzando a dicho plazo un índice de 4,2 veces, esto explicado por la disminución de su pasivo corriente y aumento del activo corriente



producto de la fusión por absorción con la empresa Electrolar S.A. La liquidez ácida ha cerrado en 0,6 veces, reflejando dependencia de sus inventarios.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Diversificación de actividades comerciales, aunque concentrada en una unidad de negocio

Las operaciones de la empresa se han diversificado dada la fusión por absorción con la empresa Electrolar S.A., además de la ganadería, la compra y venta de activos, las inversiones inmobiliarias urbanas y rurales, inversiones en instituciones de servicios financieros, se incorporan al sector de servicios gastronómicos con la unidad de negocio Walterio y en el sector entretenimiento infantil y familiar con Puka local de eventos.

Es así como las ventas registradas a diciembre 2020 han alcanzado G. 170.481 millones, siendo superior al ejercicio anterior de G. 30.348 millones. El 77% corresponde a ingresos comerciales y de esta a su vez el mayor porcentaje corresponde a una venta puntal de software, el 11% de los ingresos han sido por las ventas de bienes, el 7 % de ingresos por dividendos, el 3% de ingresos por ganado y el restante 2% por explotación forestal y servicios.

En cuanto a los costos operativos, en el año 2020 se ha incrementado a G. 123.133 millones vs. 18.528 millones en el año 2019, explicado mayormente por los costos de mercadería vendida por G. 106.200 millones conformados en gran proporción por la venta de inmuebles en su porción exenta del IVA y costos de ventas de bienes por G. 12.423 millones.

Por otra parte, la cartera de créditos es de G. 12.602 millones, explicado en un 94% por una operación con El Riacho S.A., es así como el periodo de cobranza de cartera al cierre de diciembre 2020 es de 27 días.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2021-2033

A la fecha de análisis, GV cuenta con un nuevo plan estratégico en base a su nueva estructura organizacional a fin de potenciar sus diferentes unidades de negocio, para lo cual han confeccionado un flujo de caja proyectado en USD puesto que gran parte de sus unidades de negocios se encuentran en esta moneda.

En este sentido ha presentado un flujo de caja abarcando los periodos comprendidos entre 2021 y 2033, con una emisión total consolidada de USD 33 millones. La emisión de USD 25 millones destinada principalmente a cancelación de deudas en el sistema financiero entre un 60% y 85%, inversión en hacienda entre un 15% y 20% y la diferencia en gastos operativos de la emisión. En cuanto al programa de emisión de G. 50.000 millones se prevé la utilización del 90% para compra de propiedad y proyecto forestal y 10% en infraestructura de la estancia.

Respecto a la evolución del flujo de caja cabe resaltar que no se contempla dentro de sus estimaciones un saldo inicial de caja para el periodo proyectado y se ha previsto 3 escenarios (base, optimista y pesimista) contemplando cada uno el ingreso financiero por los USD 33 millones de la emisión de los bonos.

Es importante mencionar que el flujo de caja se basa en un planeamiento estratégico de las actividades comerciales de las distintas unidades de negocio de la empresa. Existen posibles flujos adicionales, como los ingresos por arbitrajes de la unidad de tecnología que no han sido incluidos a modo de ejemplificar la generación de ingresos propia de la actividad comercial. Los probables ingresos adicionales de la unidad de tecnología representan aproximadamente USD 22 millones, los cuales podrían favorecer de manera muy positiva los movimientos del flujo de caja proyectado.

Analizando el escenario base, ha estimado un nivel de ingresos por USD 18 millones para el ejercicio 2021, explicado principalmente por la venta puntal de activos inmobiliarios ya concretados en marzo del presente ejercicio y en menor medida por los ingresos proyectados de Puka y Walterio los que en conjunto ascienden a un monto total de USD 17 millones. La diferencia se sustenta en dividendos por acciones de ITTI S.A.E.C.A. donde el grupo posee el 96% de las acciones y el cual proyectan ingresos por la venta de software a importantes instituciones gubernamentales y bancarias.

Desde el 2022 se prevé ingresos variables por el desarrollo de la actividad ganadera y forestal, en línea con el ciclo de estas.

Con relación a los egresos por explotación, se observa que estos se mantendrán variables en el periodo considerado, esto en línea al desarrollo de la actividad y la necesidad de inversión de esta, así como también los gastos administrativos distribuidos entre honorarios, gastos de oficinas, combustibles y demás reparaciones administrativas.

En lo que respecta a los gastos financieros, se prevé financiamiento principalmente bursátil para los años proyectados, se reestructura la deuda con el Banco Itaú cancelando el 35% de la deuda y refinanciando USD 6 millones amortizables en 6 años y en el mismo periodo con los intereses a partir del ejercicio 2022. De esta manera se cancela casi la totalidad de las deudas con el sistema financiero en el primer año logrando mejorar los costos de financiamiento externo.

Bajo esta perspectiva, ha previsto un razonable calce operativo para cubrir sus gastos, reflejando una favorable cobertura de sus obligaciones financieras, incluido los compromisos por USD 33 millones, sin recurrir al uso de líneas y préstamos bancarios. Esto teniendo en cuenta que las amortizaciones de los intereses están altamente relacionadas a los ingresos puntuales del desarrollo de la inversión agroganadera y a los rendimientos de los dividendos por Financiera El Comercio, Credicentro e IT Consultores.

No obstante, en un escenario que no contemple la emisión de bonos proyectados por USD. 33 millones y sus intereses, sensibilizando el flujo de caja e incluyendo el pago de deuda vigente con entidades financieras más sus intereses, se observa un holgado calce para la continuidad de sus operaciones y cumplimiento de sus obligaciones financieras.

FLUJO DE CAJA GRUPO VÁZQUEZ S.A.E. (en USD)													
Cuentas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos por Ventas	18.672.467	9.292.941	9.431.889	9.520.131	10.933.336	18.941.743	15.922.627	17.910.138	23.631.534	14.027.328	35.318.098	9.161.330	26.574.650
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
Invernada	0	0	2.240.933	0	2.240.933	0	4.321.800	0	12.965.400	0	17.287.200	0	17.287.200
Reforestacion	0	76.672	0	2.352.392	0	5.488.915	0	0	0	0	3.918.794	0	0
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
Cancelacion CDA	0	0	0	0	0	0	0	4.000.000	0	0	0	0	0
Inversiones inmobiliarias + Entretenimiento	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
Egresos operativos	-1.815.756	-3.480.275	-2.909.974	-2.373.458	-2.736.384	-3.102.176	-2.686.649	-4.506.662	-4.557.552	-5.467.114	-5.468.006	-5.460.498	-5.461.394
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
Resultado de Flujo Operativo	16.856.711	5.812.665	6.521.915	7.146.673	8.196.953	15.839.567	13.235.977	13.403.476	19.073.982	8.560.213	29.850.092	3.700.832	21.113.255
Actividades de financiamiento	12.751.572	-4.072.000	-4.000.000	-3.928.000	-3.856.000	-6.739.000	-3.532.000	-12.285.000	-1.760.000	-1.760.000	-21.520.000	0	0
Emisión de Bonos	33.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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	0	0
Amort. De bonos	0	0	0	0	0	-3.000.000	0	-10.000.000	0	0	-20.000.000	0	0
Prestamos financieros vigentes	-19.788.428	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reestructuración Itau - Intereses	0	-432.000	-360.000	-288.000	-216.000	-144.000	-72.000	0	0	0	0	0	0
Reestructuración Itau - Capital	0	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	0	0	0	0	0	0
Otros egresos no operativos	-29.391.771	-500.000	-2.150.000	-2.000.000	-3.080.000	-6.050.000	-9.000.000	0	-16.500.000	-6.000.000	-8.000.000	-3.000.000	0
Inversiones	-25.091.771	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compra de hacienda	-3.300.000	-500.000	-150.000	0	-80.000	-50.000	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones invernada	-1.000.000	0	-1.000.000	0	-2.000.000	0	-4.000.000	0	-8.000.000	0	-8.000.000	0	0
Inversiones CDA	0	0	-1.000.000	-2.000.000	-1.000.000	-6.000.000	-5.000.000	0	-8.500.000	-6.000.000	0	-3.000.000	0
Flujo de fondos	216.512	1.240.665	371.915	1.218.673	1.260.953	3.050.567	703.977	1.118.476	813.982	800.213	330.092	700.832	21.113.255
Flujo de fondos acumulados	216.512	1.457.177	1.829.092	3.047.766	4.308.718	7.359.285	8.063.263	9.181.739	9.995.721	10.795.935	11.126.027	11.826.858	32.940.114

Fuente: Flujo de Caja proyectado de Grupo Vázquez S.A.E., elaborado por un consultor financiero.

Finalmente, ante un escenario de estrés como el actual, los ingresos futuros podrían verse afectadas por las menores condiciones económicas y las medidas sanitarias asociadas actualmente con la pandemia COVID 19 sumado a los continuos desafíos que presenta la industria ganadera, incidiendo en sus ingresos futuros, así como en los niveles de endeudamientos, en los casos en que deba recurrir a incrementos en sus operaciones de corto y largo plazo.

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.								
RESUMEN ESTADÍSTICO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA								
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>								
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Variación %	mar-21	
Disponibilidades	1.308	372	468	427	1.552	263,6%	55.829	
Créditos CP	5.718	45.710	35.297	33.754	11.564	-65,7%	13.904	
Inventarios	25.250	31.677	61.531	45.609	79.029	73,3%	17.155	
Seguros a Devengar	0	0	0	0	253	n/a	0	
Activo corriente	32.276	77.758	97.296	79.821	92.592	16,0%	86.887	
Créditos LP	8.376	10.548	7.069	0	11.900	n/a	0	
Inversiones LP	142.152	124.319	108.380	105.245	166.501	58,2%	194.741	
Propiedades, Planta y Equipos	122.391	124.644	129.771	160.255	43.842	-72,6%	66.448	
Activos intangibles	0	0	0	0	8.379	n/a	8.379	
Activos en fideicomiso	0	0	0	0	130.934	n/a	130.934	
Activo no corriente	272.920	259.512	245.220	265.501	361.557	36,2%	400.502	
Activo total	305.195	337.270	342.516	345.322	454.149	31,5%	487.390	
Acreeedores Comerciales	40.903	60.156	68.011	29.510	3.606	-87,8%	4.339	
Deudas Financieras CP	21.520	6.609	12.586	55.167	15.296	-72,3%	21.582	
Otras Cuentas a Pagar	9	448	500	3.842	3.257	-15,2%	5.714	
Ingresos diferidos	0	0	0	0	19	n/a	20	
Pasivo corriente	62.433	67.213	81.097	88.519	22.177	-74,9%	39.634	
Acreeedores comerciales LP	0	0	0	5.569	25.292	354,2%	25.293	
Préstamos financieros LP	53.103	64.411	60.504	34.582	116.931	238,1%	117.780	
Otras cuantas por pagar	0	0	0	0	36.619	n/a	36.619	
Pasivo no corriente	53.103	64.411	60.504	40.151	178.842	345,4%	179.691	
Pasivo total	115.536	131.624	141.600	128.671	201.019	56,2%	219.326	
Capital	149.158	149.658	149.800	189.800	240.054	26,5%	240.054	
Reservas	37.518	54.323	47.272	20.699	1.712	-91,7%	13.075	
Resultados	2.983	1.665	3.844	6.152	11.363	84,7%	14.935	
Patrimonio neto	189.659	205.646	200.916	216.651	253.130	16,8%	268.064	
ESTADO DE RESULTADOS								
Ingresos Brutos Operativos	2.129	39.808	10.455	30.384	170.481	461,1%	63.964	
Costos Operativos	2.233	20.239	8.220	18.529	123.133	564,5%	39.336	
Utilidad bruta	-104	19.569	2.235	11.855	47.348	299,4%	24.627	
Gastos de administración	7.482	5.567	14.210	26.568	17.068	-35,8%	2.685	
Gastos de ventas o Comercialización	494	1.219	8	6.964	1.427	-79,5%	106	
Resultado operativo (Ebitda)	3.449	17.410	16.313	35.899	36.812	2,5%	22.208	
Depreciaciones + amortizaciones	742	8.164	5.320	6.291	982	-84,4%	246	
Resultado operativo neto (Ebit)	2.708	9.246	10.993	29.608	35.830	21,0%	21.962	
Ingresos extraordinarios	6.663	8.215	8.730	15.026	17.327	15,3%	5.970	
Comisiones y Gastos Bancarios Sobre Opera	0	0	0	0	0	n/a	0	
Resultados antes de impuestos	1.961	1.665	2.262	4.552	12.653	178,0%	16.564	
Impuesto a la renta	0	0	0	2.142	1.290	-39,8%	1.629	
Resultado neto del ejercicio	1.961	1.665	2.262	2.410	11.363	371,5%	14.935	
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO								
Flujo neto por actividades operativas	5.322	-3.988	0	-14.985	28.385	-289,4%	52.719	
Flujo neto por actividades inversión	-16.939	-5.162	0	0	-34.528	n/a	-6.147	
Flujo neto por actividades financieras	9.038	8.214	0	24.974	10.723	-57,1%	7.135	
Aumento (disminución) neto de efectivo	-2.579	-937	0	-41	1.125	-2846,0%	53.706	
Efectivo al inicio del período	3.888	1.308	0	468	427	-8,8%	1.552	
Efectivo al final del período	1.308	372	0	427	1.552	263,6%	55.829	
INDICADORES FINANCIEROS								
SOLVENCIA Y LEVERAGE						Diferencia		
Nivel de endeudamiento	0,38	0,39	0,41	0,37	0,44	0,07	0,45	
Apalancamiento	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8	0,2	0,8	
Apalancamiento financiero	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,1	0,5	
Cobertura de intereses	0,5	2,1	1,9	2,4	2,1	-0,3	3,7	
Cobertura de la deuda	33,5	7,6	8,7	3,6	5,5	1,9	9,9	
GESTIÓN								
Rotación de inventario	0,1	0,6	0,1	0,4	1,6	1,2	2,3	
Rotación de cartera	0,3	0,7	0,3	1,2	13,5	12,3	56,6	
Ciclo operacional en días	5.509	1.046	3.856	1.188	260	-928	165	
RENTABILIDAD								
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1%	0%	1%	1%	3%	1%	3%	
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	1%	1%	1%	2%	5%	3%	7%	
Margen bruto	-5%	49%	21%	39%	28%	-11%	39%	
Eficiencia operativa	-7703%	35%	636%	283%	39%	-244%	11%	
LIQUIDEZ								
Liquidez general	0,5	1,2	1,2	0,9	4,2	3,3	2,2	
Liquidez de prueba ácida	0,1	0,7	0,4	0,4	0,6	0,2	1,8	
Capital de trabajo	-30.157	10.546	16.199	-8.698	70.414	79.112	47.253	
Dependencia de inventario	2,2	0,7	0,7	1,2	0,1	-1,1	-1,8	

Fuente: EE.CC. auditados de F.M.V.V. de 2016 al 2019, y de Grupo Vázquez al 2020 y marzo 2021.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Conforme a lo establecido en la sesión de Directorio según Acta N° 81 de fecha 26/04/2021, Grupo Vázquez S.A.E. ha aprobado la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores, bajo el esquema del Programa de Emisión Global G1 por un monto máximo de G. 50.000 millones y un plazo máximo de vencimiento entre 1 año (365) y 10 años (3.650 días). Los fondos obtenidos, serán destinados a inversión en proyecto forestal en un 90% e inversión en infraestructura Estancia Don Miguel 10%. Si bien el presente programa contempla las condiciones generales de la emisión en moneda local, las características y especificaciones particulares de cada serie serán establecidas en cada prospecto complementario.

Entre las características generales, se destaca que es una emisión con garantía a sola firma de la sociedad emisora, sin el resguardo de garantías especiales, mientras que por otro lado contempla la posibilidad de un rescate anticipado de acuerdo con lo establecido en la normativa.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1

Al mismo tiempo, ha aprobado la emisión de bonos bajo un programa en dólares (USD1) por un monto máximo de USD. 25 millones, con las mismas condiciones generales que el PEG G1. Los fondos obtenidos, serán destinados a reestructuración de pasivos entre un 60% y 85%; inversiones en hacienda ganadera entre un 15% y 20% (Como ser compra de rebaño para división cría 80% y compra de des mamantes para engorde 20%); gastos operativos entre un 0% y 5% (Como ser gastos relacionados al proyecto forestal entre un 50% y 70%; mantenimiento de equipos y pasturas entre un 30% y 50%).

Las condiciones particulares de cada serie serán establecidas en los prospectos complementarios. Esta emisión de bonos no cuenta con resguardo ni garantías especiales, salvo la quirografía (a sola firma).

Teniendo en cuenta los montos máximos de ambos programas y su consolidación en guaraníes a un tipo de cambio del corte analizado (6.250), la empresa estaría alcanzando una deuda bursátil de G. 206.250 millones, equivalente al 81,4% del patrimonio neto de la empresa (G. 253.129 millones al corte de diciembre de 2020), mientras que, con relación al capital integrado, al corte de diciembre 2020, de G. 240.054 millones, la relación sería de 85,9%.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	Grupo Vázquez S.A.E.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 81, de fecha 26/04/20201.
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto del Programa	G. 50.000.000.000 (Guaraníes cincuenta mil millones).
Serías	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Destino de Fondos	De los fondos obtenidos, inversión en proyecto forestal en un 90% e inversión en infraestructura Estancia Don Miguel 10%.
Plazo máximo de la Emisión	Entre 365 días(1 año) y 3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A ser definidas en cada serie
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58, de la Ley 5810/17, en la Res. BVPASA 1013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 81 de fecha 26 de abril de 2021.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Organizador	CADIEM CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM CASA DE BOLSA S.A.
Intermediario Colocador	Todas las casas de bolsa habilitadas

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 de Grupo Vázquez S.A.E.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	
Características	Detalle
Emisor	Grupo Vázquez S.A.E.
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 81, de fecha 26/04/20201.
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto del Programa	USD. 25.000.000 (Dólares veinticinco millones).
Serías	Serán emitidas de acuerdo a los prospectos complementarios.
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos entre un 60% y 85%; inversiones en hacienda ganadera entre un 15% y 20%, gastos operativos entre un 0% y 5%.
Plazo máximo de la Emisión	Entre 365 días(1 año) y 3650 días (10 años)
Pago de Capital e Intereses	A ser definidas en cada serie
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58, de la Ley 5810/17, en la Res. BVPASA 1013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N° 81 de fecha 26 de abril de 2021.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Organizador y Colocador	CADIEM CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	CADIEM CASA DE BOLSA S.A.
Intermediario Colocador	Todas las casas de bolsa habilitadas

Fuente: Prospectos de los Programas de Emisión Global USD1 de Grupo Vázquez S.A.E.

ANEXO I

NOTA: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales auditados correspondientes a los periodos cerrados desde 2016 al 2019 de F.M.V.V y del 2020 consolidado Grupo Vázquez S.A.E., así como sobre el flujo de caja proyectado además de otras informaciones relacionadas a la estructura de la emisión, los que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, así como los antecedentes e informaciones complementarias cualitativas relacionadas a la gestión de la empresa, siendo representativas y suficientes para la evaluación de su solvencia.

Las calificaciones de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de Grupo Vázquez S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/0 y de la Resolución N.º 06/19 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables de los periodos 2016/2019 F.M.V.V., Grupo Vázquez S.A.E. periodo 2020 y corte a marzo 2021.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
4. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
5. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
6. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
7. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos. Periodo 2021-2033.
8. Acta de Directorio que aprueba las emisiones.
9. Prospectos de los Programas de Emisión Global G1 y USD1.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de la emisora para el pago 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. Entorno económico y del segmento de mercado.
6. 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.
7. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
8. Entorno económico y del segmento de mercado.
9. Características y estructura de los PEG G1 y USD1.

LIMITACIONES PARA LA EVALUACIÓN:

1. Flujo de caja proyectado con un escenario de facturación por año con ingresos discriminados al contado y a crédito.
2. Estados contables auditados del cierre del ejercicio 2019 Electrolar S.A.
3. Detalle de ingresos por unidad de negocio.

Publicación de la calificación de riesgos de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de **Grupo Vázquez S.A.E.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 1.241/09, la resolución CNV CG N.º 1/19, que reglamenta la Ley 5810/17.

Fecha de calificación: 20 de mayo de 2021.

Corte de calificación: 31 de diciembre de 2020.

Calificadora: Solventa S.A. Calificadora de Riesgo

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

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

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	PyA-	ESTABLE
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	PyA-	ESTABLE

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.

Solventa 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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

NOTA: “Esta calificación corresponde a una entidad que no está obligada a someterse al proceso de calificación, ni está autorizada para realizar oferta pública de valores, por lo tanto esta calificación no es una información para emitir, colocar, negociar o comerciar valores”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable 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.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N.º 1.241/09 y N.º 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.



Elaborado por: Yambar Ferreira

Analista de Riesgo

Solventa S.A.
 Calificadora de Riesgos