

# Grupo Vázquez S.A.E.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación de calificación:** FIX asignó en categoría A+py a la calificación de Emisor de Largo plazo de Grupo Vázquez S.A.E. (Grupo Vázquez, GV o el Grupo) y en categoría pyA+ a la calificación de los Programas de Emisión Global (PEG) vigentes previamente emitidos. La calificación se fundamenta por el fuerte vínculo que Grupo Vázquez mantiene con UENO Bank S.A. (UENO), calificada por FIX a escala local en AA-py con Tendencia Fuerte, y por Fitch Ratings a escala internacional en BB con Tendencia Estable, sumado a la paleta de servicios que complementa la oferta financiera a través del resto de las compañías que integran el grupo económico, con predominio de mercado en la digitalización de operaciones bancarias. Asimismo, se destaca la flexibilidad financiera exhibida por el Grupo con emisiones en el mercado de capitales local, en circulación a diciembre 2025 por USD 181 millones, sumado a la reciente emisión a través de UENO por USD 350 millones en el plano internacional. Limitan la calificación el relativo elevado apalancamiento que detenta el Grupo, con concentración en el corto plazo, y concentración de sus actividades únicamente en la economía local.

**Sólida posición competitiva y diversificación de negocios:** Grupo Vázquez mantiene una presencia significativa en Paraguay a través de negocios diversificados en servicios financieros, banca digital, tecnología, consumo, y desarrollos inmobiliarios. Las distintas unidades operativas del grupo poseen marcas con creciente participación en el mercado paraguayo, lo cual le permite lograr una mayor captación de clientes, potenciado a través de ventas cruzadas de una paleta de servicios y mayor participación comercial originada en la integración entre el banco, los medios de pagos, el negocio de consumo, los servicios de tecnología logrando mayor eficiencia operativa y mayor competencia en el mercado. Sus principales marcas son: a) UENO con una cartera de 2,7 millones de clientes, quinto banco privado en términos de cartera de créditos y en captaciones de depósitos y con participación de mercado del 5,9% y 8,9% respectivamente (a dic. 2024 4,2% y 6,2%); b) ITTI S.A.E. procesa el 40% de todas las transacciones financieras del mercado paraguayo y gestiona la operatoria de 9 de las 25 entidades financieras reguladas por el Banco Central del Paraguay; c) Grupo Vázquez S.A.E. agrega explotación agropecuaria y d) Terravaz que ofrece desarrollos inmobiliarios.

**Fuerte vínculo con UENO Bank S.A.:** La calificación considera el fuerte vínculo legal, estratégico y operativo entre Grupo Vázquez y UENO Bank S.A. (UENO Bank o el banco), calificada por FIX a escala local en AA-py, Tendencia Fuerte, y por Fitch Ratings en BB, Estable, a escala internacional. Grupo Vázquez es el principal accionista (con más del 90% de participación indirecta) de UENO Bank. Del total de activos por USD 1.362 millones (neto de deuda con ahorristas de UENO Bank) y de EBITDA por USD 136 millones de Grupo Vázquez, el 23% y 59% corresponden a UENO Bank, respectivamente. Asimismo, existen sinergias y servicios cruzados entre las distintas compañías que conforman el grupo económico, sumado a la capacidad de financiamiento de UENO Bank a las mismas por hasta el 20% de su patrimonio efectivo (equivalente a USD 322 millones, resultando en USD 64 millones). No obstante, cabe mencionar que tras la fusión entre UENO Bank y Banco Visión a mediados de 2024, el banco debe capitalizar el 100% de las utilidades hasta que se finalice el plan de absorción de Visión aprobado por BCP.

**Adecuado nivel de ingresos y rentabilidad, con concentración en la economía local:** En 2025 los ingresos consolidados del grupo se ubicaron en USD 367 millones y EBITDA por USD 136 millones (UENO Bank USD 221 millones y USD 80 millones respectivamente). El Grupo mantiene un alto nivel de activos, ingresos y generación de flujos concentrados en Paraguay. La concentración expone al Grupo a los cambios en el ciclo económico local, al entorno regulatorio y a otros competidores dentro del mismo mercado.

## Informe Integral

### Calificaciones

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| Emisor de Largo Plazo | A+py   |
| PEG G1                | pyA+   |
| PEG G2                | pyA+   |
| PEG G3                | pyA+   |
| PEG G4                | pyA+   |
| PEG USD1              | pyA+   |
| PEG USD2              | pyA+   |
| PEG USD3              | pyA+   |
| Tendencia             | Fuerte |

### Resumen Financiero

| Grupo Vázquez S.A.E.          |            |            |
|-------------------------------|------------|------------|
| Gs millones                   | 31/12/2025 | 31/12/2024 |
|                               | 12 Meses   | 12 Meses   |
| Total Activos                 | 6.972.561  | 17.190.384 |
| Deuda Financiera              | 2.226.482  | 13.404.349 |
| Ingresos                      | 2.191.141  | 6.980.682  |
| EBITDA                        | 1.048.822  | 1.763.635  |
| EBITDA (%)                    | 47,9       | 25,3       |
| Deuda / EBITDA (x)            | 2,0        | 7,6        |
| Deuda Neta Total / EBITDA (x) | 1,4        | 6,4        |
| EBITDA / Intereses (x)        | 4,2        | 14,8       |

### Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.](#)

### Analistas

Analista Principal  
Lisandro Sabarino  
Director  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
Leticia Wiesztort  
Directora Asociada  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
+54 11 5235 8119

**Grupo en expansión, con relativo elevado nivel de apalancamiento:** Durante 2025 el grupo ha logrado incrementar el valor de sus activos (netos de captaciones de ahorristas) en torno a USD 759 millones, desde USD 623 millones al cierre de 2024. Su crecimiento fue financiado a través de aportes de capital en un 10%, reinversión de utilidades en un 17%, por fusión con banco Visión en 12% y el resto a través de deuda incremental. Asimismo, UENO bank logró una emisión por USD 350 millones en marzo 2026 para destinar a la actividad financiera del grupo, buscando aumentar la cartera de créditos del banco. A diciembre 2025 el apalancamiento consolidado se ubicaba en 10x y el neto en 5,4x, con cobertura de intereses de 4,2x. FIX estima que el apalancamiento se mantenga en línea con los niveles actuales, aunque compensado por la flexibilidad financiera demostrada en el mercado.

## Sensibilidad de la calificación

El perfil crediticio del grupo está ligado al desempeño de sus activos estratégicos, especialmente el segmento liderado por UENO Bank. Un deterioro operativo, reputacional o regulatorios del banco podría resultar en un impacto negativo significativo sobre los activos consolidados del grupo.

Una suba de la calificación podría derivarse de una estructura financiera consolidada más sólida, con menor nivel de apalancamiento a nivel del holding, mejores ratios de cobertura y mayor proporción de ingresos originados en las compañías operativas.

La calificación podría sufrir una baja si los niveles de apalancamiento continuaran su incremento derivado de mayores inversiones en negocios que no generen en forma inmediata flujos positivos, que la división de negocios financieros sufriera un deterioro patrimonial, que se presentaran restricciones de acceso al mercado de capitales y/o que hubiese un deterioro en el entorno macroeconómico de Paraguay.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Moderada posición de liquidez:** A diciembre 2025, el Grupo presentaba caja e inversiones corrientes por un total de USD 629 millones frente a vencimientos de corto plazo por USD 1.057 millones, de los cuales el 96% corresponde a actividades financieras de UENO bank, cubriendo la deuda de corto plazo en 0,6x. Las captaciones de ahorristas suman USD 2.844 millones, encontrándose mayormente concentrada en el corto plazo (68%).

**Adecuada flexibilidad financiera:** Grupo Vázquez cuenta con un sólido nivel patrimonial, sumado a la flexibilidad financiera que le permite financiar el crecimiento y refinanciar sus pasivos. Sumado a las emisiones en el mercado de capitales local, en circulación a diciembre 2025 por USD 181 millones, el Grupo, a través de UENO Bank, emitió en marzo 2026 un bono con vencimiento en 2031 por USD 350 millones para financiamiento de la cartera Pyme (el equivalente de USD 50 millones en moneda local) en tanto el resto del bono emitido USD 300 millones para aplicar a cartera corporativa.

## Perfil del Negocio

El grupo Vázquez es un conglomerado económico con más de 75 años de trayectoria en Paraguay, agrupando a empresas de distintos sectores de la economía paraguaya, con su principal vertical de negocios en UENO Bank (calificado por FIX en AA-py/Tendencia Fuerte a escala nacional y en BB/Estable por Fitch Ratings a escala internacional). A nivel consolidado Grupo Vázquez registra ingresos totales en orden de USD 367 millones, de los cuales, USD 221 millones se originan en los ingresos de UENO Bank.

El Grupo actualmente está conformado por 28 empresas segmentadas en seis unidades de negocio: servicios financieros a través de UENO Bank, tecnología a través de ITTI, servicios de publicidad, retail y servicios agropecuarios a través de Grupo Vázquez y real estate a través de Terravaz. En los últimos años, se ha enfocado principalmente en los sectores financiero y tecnológico, con una fuerte orientación hacia la bancarización y la inclusión financiera.

Cabe mencionar que tras la fusión entre UENO Bank y Banco Visión a mediados de 2024, el banco (principal activo del grupo) debe capitalizar el 100% de las utilidades hasta que se finalice el plan de absorción de Visión aprobado por BCP. No obstante, UENO Bank puede asistir a empresas relacionadas hasta el 20% de su Patrimonio Efectivo, el cual al 31 de

diciembre 2025 ascendía a USD 322 millones. En total UENO Bank podría asistir a empresas del grupo hasta USD 64 millones en su conjunto.

### Servicios financieros - UENO Bank (60% de los ingresos y 59% del EBITDA en 2025)

Engloba banca comercial y digital (UENO Bank y sus satélites en Seguros, Casas de Bolsa, Administradoras de Fondos de Inversión). La división está concentrada en banca comercial y digital, créditos para consumo y pequeñas empresas, inversiones, y medios de pago. Bajo esta división, su principal brazo es UENO Bank, el cual controla indirectamente a través de dos compañías holdings.

UENO Bank presenta activos (netos de préstamos) por USD 322 millones, que representan el 23% de los activos totales del Grupo, calificado por FIX en AA-py/Tendencia Fuerte a escala nacional y en BB/Stable por Fitch Ratings a escala internacional.

El 91,21% del capital accionario del Banco está en manos de U Paraguay S.A. cuyo único accionista es U Holdings. Dicha compañía forma parte del Grupo Vázquez (90,06%) OTP Bank Plc (6,4%) y Accionistas minoritarios (3,54%). Se destaca la incorporación de OTP Bank Plc como accionista de la matriz, quien realizó un aporte de USD 30 millones, los cuales fueron destinados a capitalizar al banco. Dicha institución financiera, basada en Budapest, es líder en Europa Central y del Este, prestando servicios a 17 millones de clientes en 11 países. Cuenta con una capitalización de mercado de casi USD 30.000 millones y activos totales que superan los USD 130.000 millones.

UENO es el primer banco nativamente digital de Paraguay, con principal foco en el segmento minorista y pyme. Obtuvo licencia para operar como banco en diciembre 2023, sin embargo, actúa como entidad financiera intermediaria (IFI) regulada desde 1976. A inicios de 2024 dio a conocer su fusión por absorción sobre Visión Banco S.A.E.C.A.

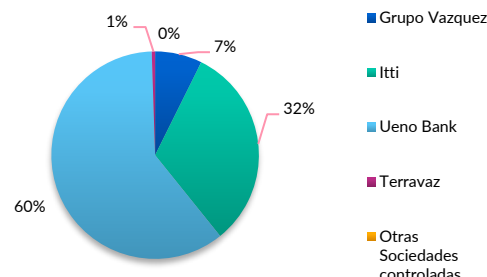
Como pilar estratégico, UENO fomentó el concepto de banca digital sin sucursales (Branchless Banking) y por este motivo con la adquisición de Visión Banco la entidad ha transformado la amplia red de sucursales que esta última poseía (68 dependencias) hacia figuras como corresponsales no bancarios y Terminales de Experiencia Digital (TED que consisten en ATMs de la marca NCR, globalmente reconocida como líder en este rubro) eficientizando la estructura de gastos y afianzando la omnicanalidad, dado que dicha red es gestionada por Wepa, compañía del grupo y principal agente maestro de Western Union en Paraguay.

Actualmente, el banco cuenta con solo una sucursal (Casa Matriz), 103 de Vending Machines, y +900 terminales de autoservicio, junto a una dotación de más de 500 empleados. Asimismo, posee más de 75 Centros de Experiencias y más de 25 mil puntos de cash in-out.

A diciembre 2025 es el 5to banco privado en términos de cartera de créditos y 5to en captaciones de depósitos con una participación de mercado del 5,9% y 8,9% respectivamente (dic.'24: 4,2% y 6,2%); sustentados en una amplia base de clientes (2,7 millones a dic' 2025) la cual se incrementó un 24% i/a.

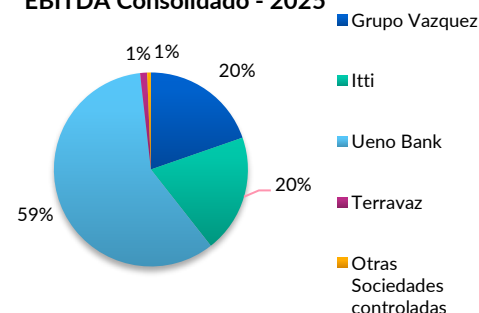
UENO basa su estrategia comercial en el segmento de personas y pymes e inclusión financiera del segmento aun no bancarizado, y además de haber hecho grandes inversiones en sistemas para lograr un apropiado desarrollo y balance en la omnicanalidad de acuerdo con los perfiles de clientes, encuentra apoyo en el ecosistema UENO y alianzas estratégicas que mejoran el cross sell y la retención de clientes. A través de Wepa (red transaccional) los clientes de UENO pueden recibir y enviar remesas al extranjero, adicionalmente Wepa es el canal a través del cual el banco proporciona integración a PIX (solución de pagos instantáneos del Banco Central de Brasil); U Pay es la procesadora de pagos del grupo, quien posee licencia de adquirente de comercios tanto Visa como Mastercard; además ITTI (compañía fintech del grupo enfocada al desarrollo de tecnología para el sector financiero a través de su core bancario ITGF "Bankitti") es el único representante de NCR en Paraguay (corporativo de reconocimiento mundial por brindar soluciones TIC para la venta al por mayor y la industria financiera).

### Ingresos Consolidados - 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### EBITDA Consolidado - 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hasta el momento, el esquema planteado por el banco ha demostrado avances en cuanto a niveles de bancarización alcanzados y rápida expansión en los volúmenes de transacciones realizadas, captando progresivamente nuevos clientes. El principal canal de adquisición de clientes es la aplicación móvil la que cuenta con un onboarding totalmente digital que permite la creación de una cuenta de forma simple y con buenos niveles de validación en el proceso para vinculación como cliente.

Además, UENO logró un crecimiento relevante en la cartera de préstamos a clientes corporativos y esperan poder mantener su cuota de mercado, apalancados en empresas de servicios, comercio, industrias de la construcción, forestación e infraestructura. El fuerte apalancamiento en herramientas tecnológicas para la toma de decisiones es un factor relevante que generará progresivamente escalabilidad, uno de los pilares fundamentales en la estrategia de UENO.

### ***División tecnología - ITTI (32% de los ingresos y 20% del EBITDA en 2025)***

Esta división está desarrollada bajo el brazo de su controlada (94,4%) ITTI, empresa de tecnología que desarrolla soluciones para optimizar los resultados de las organizaciones a través de la transformación digital. Combina desarrollo de software propio, integración de tecnologías de clase mundial y un acompañamiento cercano para crear soluciones a medida de cada cliente.

ITTI está altamente posicionado en negocios bancarios y Fintech, infraestructura financiera, automatización empresarial, impresión y transacciones y soluciones digitales para grandes corporaciones y para entidades gubernamentales. Su propuesta abarca desde plataformas fintech, automatización y biometría, hasta herramientas que simplifican desafíos operativos cotidianos. Con un enfoque centrado en las personas, ITTI impulsa proyectos que mejoran la eficiencia, aceleran la innovación y abren nuevas oportunidades de crecimiento.

La división está enfocada en infraestructura digital, Fintech y desarrollo de software. Esta división tiene procesamiento de datos a nivel nacional, y desarrollo de plataformas financieras. Los ingresos por servicios a partes relacionadas se ubicaron en torno a USD 168 millones (59%).

ITTI, muestra un perfil operativo de una empresa de tecnología con una amplia cartera de clientes corporativos sus sectores relevantes son:

- Bancos y financieras: Banco Itaú Paraguay, Sudameris, Banco Continental, UENO Bank, Inertisa, Zeta Banco, Solar Banco entre otras entidades financieras. Según ITTI, su core bancario procesa más del 40 % de las transacciones financieras del país y es utilizado por 9 de los 20 bancos regulados por el Banco Central del Paraguay. Uno de sus clientes estratégicos más importantes hoy es UENO Bank.
- Telecomunicaciones: Tigo Paraguay aparece entre sus clientes destacados: Gobierno y sector público: Banco Central del Paraguay, Itaipú Binacional, Yacyretá y organismos estatales paraguayos.
- Seguros salud: MAPFRE Paraguay, Sancor Seguros Paraguay, además de clínicas y laboratorios locales.
- Retail e industria: Empresas de retail, bebidas, automotriz e industria paraguaya como Cervepar y Parcel.

### ***Grupo Vázquez S.A.E. Individual (7% de los ingresos y 20% del EBITDA)***

Además de su participación directa o indirecta en el capital del resto de las compañías que conforman el grupo económico, bajo su estructura societaria genera flujos a través de dos unidades de negocios:

División Consultoría financiera, adquisiciones y transacciones de valores: 73% de los ingresos de Grupo Vázquez S.A.E. Esta división incluye ingresos por compra-venta de inmuebles, compra venta de títulos valores, servicios de consultoría y los ingresos por valoración de tenencias accionarias.

División Agropecuaria: (Bienes y Servicios) (25% de los ingresos) Esta unidad es con la que inició actividades el Grupo Vázquez sobre la base "stand-alone" que incluye división

ganadería, producción agrícola, desarrollo de tierras productivas, desarrollo rural contando con 3 establecimientos dedicados además a la forestación. Cuenta con 17.000 hectáreas, 8.500 hectáreas de pasturas implantadas y campos naturales, con 6.500 cabezas de ganado bovino con destino de cría y engorde estimando incrementar el rodeo a 15.000 cabezas. Destinan aproximadamente 6.500 hectáreas como reserva natural para prevenir daños al medio ambiente. En los otros dos establecimientos cuentan con 620 hectáreas de producción ganadera (600 cabezas) y producción de 12.000 a 15.000 toneladas de madera producto de una reforestación de eucaliptos. Este rubro origina 25% de los ingresos de Grupo Vázquez S.A.E.

Grupo Vázquez no espera recibir dividendos por parte de UENO Bank (o en este caso los holdings controlantes), debido a la capitalización de utilidades mencionada precedentemente, sin embargo está comprometido a apoyar a UENO Bank que constituye uno de los activos principales del Grupo. Cabe aclarar que en 2025 ha transferido su participación directa en UENO a otras compañías del grupo, controlando por lo tanto al banco desde entonces a través de U.Paraguay (a su vez controlada por U.Holdings S.A.R.L.). U.Paraguay es una empresa privada. La participación de G. Vázquez en U.Holdings S.A.R.L. (99% de los votos) al 31.12.2025 equivale a USD 546,8 millones, creciendo desde USD 202,1 millones en 2024 y USD 30 millones a diciembre 2023. La participación de G. Vázquez en forma directa, sobre UENO Bank, Ueno Seguros, UPay, Wepa, y Ueno AFIPSA (Administradora de fondos de inversión) al 31.12.2025 es menor al 50% y el valor de la participación en UENO Bank se ubica en torno a USD 4,3 millones.

### Posición Competitiva

Grupo Vázquez S.A.E. es una Sociedad con más de 75 años de trayectoria en Paraguay, que agrupa a varias empresas diversificadas en sectores clave. Inició sus actividades en 1945, mediante la apertura de un taller mecánico en la ciudad de Asunción, y a lo largo de los años, ha evolucionado y diversificado sus operaciones mediante las constantes inversiones estratégicas en empresas de distintos sectores.

El Grupo está conformado por 28 empresas segmentadas en seis unidades de negocio: servicios financieros, tecnología, retail, servicios de publicidad, servicios agropecuarios y real estate, a través de las cuales emplea a más de 5.000 personas. Su modelo de negocios se basa en la innovación, el uso estratégico de la tecnología y la sinergia entre sus distintas empresas. En los últimos años, se ha enfocado principalmente en los sectores financiero y tecnológico, con una fuerte orientación hacia la bancarización y la inclusión financiera.

### Administración y Calidad de Accionistas

El modelo de gobierno corporativo adopta estándares enfocados en fortalecer los controles internos, así como en la detección y mitigación de riesgos, asegurando una gestión transparente, responsable y eficiente para garantizar la continuidad de las operaciones.

Durante 2025, se reforzó la gestión tanto a nivel del Grupo Vázquez como de sus subsidiarias, en línea con la Política de Buen Gobierno Corporativo, que establece las normas, políticas y procedimientos que rigen la estructura y funcionamiento del grupo empresarial.

Siguiendo estos principios, el Directorio delega en el Equipo Ejecutivo, liderado por el Gerente General, la responsabilidad de implementar la estrategia, políticas, procedimientos, procesos y controles necesarios para gestionar eficientemente las operaciones y riesgos. La supervisión de la empresa recae en un Síndico designado anualmente por la Asamblea General Ordinaria de accionistas

La gobernanza corporativa está consolidada, concentrada en el rol y funcionamiento del Directorio y del Equipo Ejecutivo, quienes aportan liderazgo en la definición de las estrategias y políticas clave del grupo.

El accionista principal de la razón social Grupo Vázquez es el señor Federico Miguel Vázquez Villasanti, quien también tiene participación en empresas controladas por G.Vázquez S.A.E. (ITTI, U.Paraguay (Esta última, a su vez controlada por U.Holding S.a.r.l, controla la rama financiera del grupo incluyendo Casas de Bolsa, Seguros, Sistema de pago electrónico, Sistema de administración de fondos de inversión, sistemas de correspondencias no bancarias).

## Riesgo del sector

La economía paraguaya mostró una alta volatilidad en la última década. Tras la fuerte sequía sufrida por el agro en 2022, aunque en 2023 la economía repuntó con un crecimiento del 5%, y en 2024 replicó ese crecimiento, impulsado por servicios, construcción y manufactura. En 2025 volvió a registrar un crecimiento aún por encima de los últimos años, impulsado por el fuerte desempeño agrícola. Actualmente, el país destaca por tener una de las macroeconomías más sólidas de la región, lo que le permitió obtener el grado de inversión.

El sistema financiero paraguayo ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, impulsado por la digitalización, la bancarización y la inclusión financiera. Las entidades financieras tradicionales y digitales compiten por captar clientes mediante plataformas tecnológicas, medios de pago electrónicos y productos personalizados. El crecimiento del crédito al consumo, el fortalecimiento del sistema de pagos y la modernización normativa han contribuido a dinamizar el sector.

A nivel internacional, se observa una tendencia hacia la consolidación de bancos digitales y la expansión de Fintech, tendencia a la cual Paraguay se está sumando gradualmente. En cuanto al rubro tecnológico en Paraguay se encuentra en expansión, impulsado por la demanda de soluciones digitales en los sectores financiero, comercial y logístico. Se destaca el desarrollo de software, la adopción de plataformas digitales para pagos, e-commerce y movilidad.

Globalmente, la tecnología financiera (fintech), la inteligencia artificial y la ciberseguridad son motores de inversión y transformación, y Paraguay empieza a insertarse en ese contexto. El agro sigue siendo uno de los pilares de la economía nacional, tanto por su aporte al PIB como por su peso en las exportaciones.

Se prevé una expansión en el sector tecnológico, con el fortalecimiento de plataformas digitales orientadas a la contratación de servicios, medios de pago y soluciones financieras, apuntando a la inclusión digital, así como también el crecimiento en servicios financieros, mediante el desarrollo de productos digitales adaptados a todos los sectores, aprovechando el posicionamiento del grupo en canales alternativos y su conocimiento del mercado local.

## Factores de Riesgo de la compañía

**Riesgo de concentración geográfica:** El grupo mantiene una participación significativa de negocios en el mercado paraguayo. Cambios adversos en la economía local podrían alterar sus ingresos, su nivel de rentabilidad y la generación de fondos de las compañías del grupo.

**Riesgo regulatorio y supervisión financiera.** Grupo Vázquez está expuesto al desempeño del sector financiero. Esta exposición implica mayor sensibilidad ante cambios normativos, regulatorios, mayor exigencia de capital, o mayor presión sobre las leyes de cumplimiento de antilavado que pueden resultar en mayor supervisión del regulador.

**Riesgo de liquidez de UENO Bank:** Uno de los riesgos a los que se encuentran expuestas todas las entidades bancarias son el de liquidez, de plazo, de moneda, de tasa de interés, de mercado y operativo, donde se considera el actual escenario de estabilidad en que opera el sistema financiero de Paraguay.

**Riesgo operativo y reputacional:** El grupo ha incrementado su participación en el área de tecnología estando expuesto a fallas operativas, fraudes digitales, interrupciones de sus servicios digitales que podrían derivar en penalidades y pérdida reputacional

**Riesgo de crecimiento con apalancamiento:** Grupo Vázquez utiliza apalancamiento en el mercado de capitales para financiar su expansión de negocios. Un continuo incremento del nivel de endeudamiento para financiar nuevos negocios que no generen flujos de caja inmediatos podría derivar en un deterioro de los indicadores crediticios presionando sobre la liquidez y los ratios de cobertura.

## Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Bancos incluyen en cuanto a los factores ambientales, el desarrollo de un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) y la existencia de una

Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de los Bancos se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la exposición a los sectores de mayores emisiones relativas, así como el lanzamiento de productos “verdes”

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la asistencia a MiPyMes y a partir de microcréditos que contribuyen al desarrollo social de la zona en la que opera; la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales. FIX evaluará la adhesión a los Principios de Ecuador, Principios de Inversión Responsable (PRI) o Protocolo de Finanzas Sostenibles, entre otros, así como la emisión de Bonos u otorgamiento de Préstamos Verdes, Sociales o Sostenibles o Vinculados a la Sostenibilidad (SVS+).

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio, el tratamiento igualitario a los accionistas y las prácticas anticorrupción.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Si bien a partir de 2025 los estados financieros de Grupo Vázquez no consolidan con UENO Bank desde el punto de vista contable, FIX considera a ésta último en sus métricas dado que indirectamente es controlado por el Grupo. En ese sentido, cabe destacar que el Grupo ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años. En 2024 UENO Bank adquirió a Banco Visión y en 2025 se observa asimismo un crecimiento de los servicios prestados por ITTI. El crecimiento de los ingresos para ese período (125%) está explicado en un 70% por ITTI, seguido por Ueno Bank en un 36%.

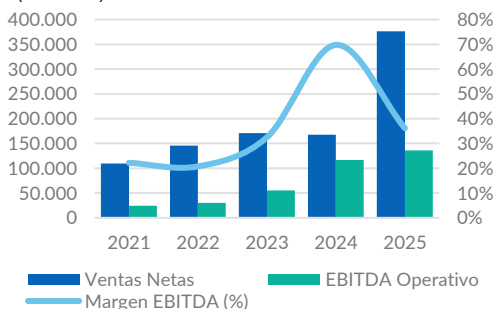
El margen EBITDA consolidado en 2025 resultó en 33%, en línea con el margen en 2023 (32%), pre-fusión con UENO Bank y compra de Banco Visión.

Para 2026, la expectativa de FIX es que los ingresos crezcan ubicándose algo por encima de los USD 400 millones, a partir de mayores ingresos por parte del banco generados por un incremento en el nivel de préstamos a clientes, dada la mayor disponibilidad de fondos para tal fin luego de la reciente emisión de deuda en el mercado internacional.

### Flujo de Fondos

El perfil de generación de fondos muestra a nivel consolidado (excluido Ueno Bank) un promedio de inversiones de capital en torno a USD 23 millones (últimos 4 años). El flujo de fondos libres (FFL) es positivo en USD 37 millones a pesar de distribuciones de dividendos por USD 14 millones y las inversiones de capital por USD 7,8 millones. Las inversiones en compañías relacionadas en los últimos cinco años se ubicaron en torno a USD 547 millones. Las inversiones se apalancaron con emisión de bonos en el mercado de capitales con ese destino, compra de empresas, títulos valores. El nivel de endeudamiento consolidado (bancaria y mercado de capitales, se ubica en torno a USD 322 millones y no han generado flujos positivos a nivel consolidado.

**Evolución Ventas - EBITDA**  
(USD '000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

\* Incluye ingresos y EBITDA UENO Bank y excluye ingresos no operativos de Grupo Vazquez desde 2024

### Flujo de Fondos

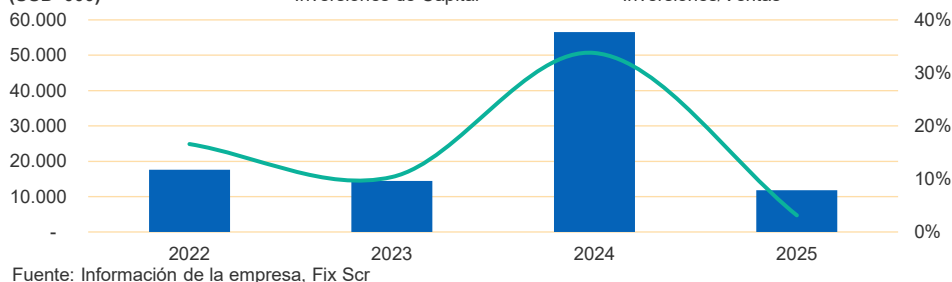


Entre 2025 y 2024, los activos del Grupo crecieron en USD 759 millones (a USD 1.362 millones desde USD 623 millones, neto de depósitos en UENO), con las siguientes consideraciones:

- USD 77 millones de aportes de capital en UENO Bank (USD 50 millones integrados y el resto pendiente de integración).
- USD 127 millones por reinversión de utilidades.
- USD 90 millones por fusión con Banco Visión.

En el cuadro siguiente se muestra la evolución de las inversiones de capital desde 2022, donde se observa el crecimiento en 2024 por la compra de banco Vision por parte de UENO.

### Inversiones de Capital



### Liquidez y Estructura de Capital

La compañía históricamente ha mantenido indicadores de liquidez ajustados, aunque la emisión de deuda en el mercado de capitales mejoró el perfil del endeudamiento desplazando hacia el largo plazo los vencimientos de corto plazo. Cuenta además de los bonos con préstamos bancarios con vencimientos extendidos hasta 2030.

A diciembre 2025, el Grupo posee caja e inversiones corrientes por un total de USD 629 millones frente a vencimientos de corto plazo por USD 1.057 millones, de los cuales el 96% corresponde a actividades financieras de UENO bank, cubriendo la deuda de corto plazo en 0,6x. Las captaciones de ahorristas suman USD 2.844 millones, encontrándose mayormente concentrada en el corto plazo (68%).

A diciembre 2025, el Patrimonio Neto (incluyendo UENO) representa el 34% de la estructura de capital total, neta de créditos de UENO con el sistema financiero.

La deuda total a nivel grupo asciende a USD 3.161 millones. Descontando depósitos de ahorristas en UENO Bank se ubica en USD 778 millones, representando el banco el 59% de ese valor y 41% el resto de las compañías. De ese valor, el 74% está alocado en Grupo Vázquez, el 17% en ITTI y el 9% restante en Terravaz.

Siendo que el EBITDA de GV en 2025 resultó en USD 27 millones, presentó un apalancamiento de 9,5x. GV presentaba activos netos a diciembre 2025 por USD 138

Creditos y Obligaciones Ueno Bank al 31/12/2025



millones, sin considerar las inversiones en las demás compañías. Considerando su participación en compañías controladas, el valor de sus activos asciende a USD 696 millones.

El apalancamiento consolidado a diciembre 2025 resultó en 10x (Neto de créditos de UENO con el sistema financiero). El apalancamiento neto de caja resultaba en 5,4x. Por su parte, las compañías de Grupo Vázquez le agregan al banco deuda por USD 338 millones, con un apalancamiento de 2,4x y neto de 1,7x.

El crecimiento de la deuda consolidada en 2024 corresponde principalmente al financiamiento aplicado a la compra de Banco Visión por parte de UENO Bank. Luego, en 2025 tras restructuración del Grupo Vázquez, deja de consolidar con UENO Bank.

La estructura de capital muestra una concentración de obligaciones en el corto plazo, con un patrimonio que solo financia el 10% de la estructura de capital. Durante los últimos años, G. Vázquez realizó aportes de capital en Ueno Bank en torno a USD 40 millones. Adicionalmente Ueno Bank recibió un aporte del Banco OTP por USD 30 millones que implica una participación en la institución financiera del 6,3%.

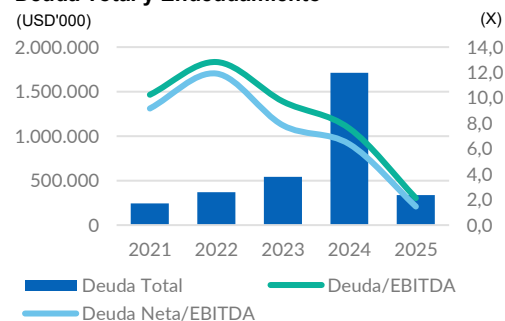
Del total de la deuda de GV consolidado (sin UENO), USD 181 millones corresponde a bonos emitidos en el mercado de capitales, de los cuales USD 124 millones (69%) corresponden a GV, USD 41 millones (22%) a ITTI y el resto a Terravaz.

Adicionalmente, Ueno Bank emitió en marzo 2026 un bono con vencimiento en 2031 por USD 350 millones (Sr. Unsecured) para financiamiento de la cartera Pyme (el equivalente de USD 50 millones en moneda local) en tanto el resto del bono emitido USD 300 millones se aplicará a cartera corporativa. Del análisis del contrato de emisión de bonos, no se observan cláusulas de endeudamiento cruzado o restricciones que alcancen a compañía relacionadas al grupo controlante. Hay condiciones sobre el endeudamiento de subsidiarias del banco (según se observa en el corporate chart, Ueno Bank no cuenta con empresas subsidiarias. Las proveedoras de otros servicios financieros (UPay, Ueno Casa de Bolsa, Ueno Administradora de Fondos y Ueno Seguros) están controladas por U. Paraguay.

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

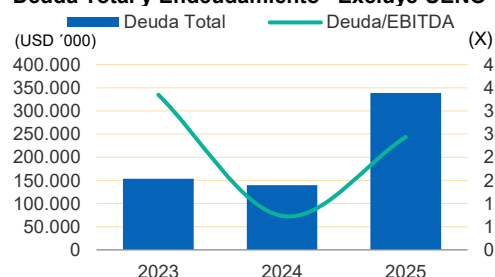
El Grupo Vázquez es fuerte emisor en el mercado de capitales, Tanto G.Vázquez, ITTI y Terravaz cuentan con programas de emisión cuyos vencimientos operan hasta 2041. La asistencia crediticia de Ueno Bank a empresas relacionadas según regulaciones del BCP se extiende hasta el 20% de su Patrimonio Efectivo, es decir podría brindar asistencia hasta USD 64 millones a las empresas relacionadas en su conjunto total. Grupo Vázquez obtiene su flexibilidad financiera por parte de su acceso al sistema de mercado de capitales donde todas las empresas son activas y fuertes emisoras y en forma más limitada por la asistencia de Ueno Bank. Según se manifestó Ueno Bank no tiene como core business la asistencia crediticia a empresas relacionadas sino que intenta ampliar su core de negocios en asistencia a microemprendimientos y pymes y la asistencia a grandes empresas dentro del ecosistema financiero del Paraguay. La última emisión de bonos de Ueno Bank por USD 350 millones será aplicada en el equivalente en guaraníes de hasta USD 50 millones y el remanente en incorporación de cartera corporativa.

### Deuda Total y Endeudamiento



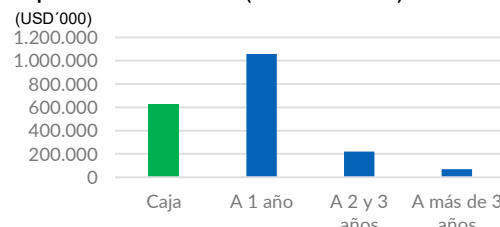
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Deuda Total y Endeudamiento - Excluye UENO



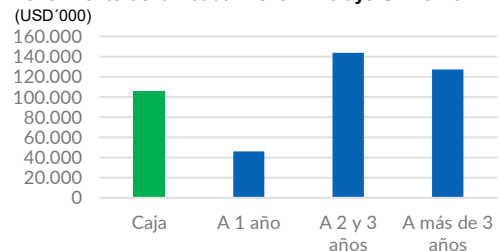
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda Dic25- Incluye Depósitos de UENO Bank (Neto de créditos)



Fuente: SIV PEG USD y GS G.Vazquez, ITTI y Terravaz, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda Dic25 - Excluye UENO Bank



Fuente: SIV PEG USD y GS G.Vazquez, ITTI y Terravaz, Fix Scr

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero – Grupo Vázquez S.A.E.

(miles de Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras No Consolidadas

| Normas Contables | NCP*     | NCP*     | NCP *    | NCP *    | NCP *    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Período          | Mar-2026 | 2025     | 2024     | 2023     | 2022     |
|                  | 3 meses  | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |

|                                               |             |               |               |             |             |
|-----------------------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>Rentabilidad</b>                           |             |               |               |             |             |
| EBITDA Operativo                              | 271.884.338 | 1.048.822.291 | 1.763.634.886 | 404.761.273 | 210.627.286 |
| Margen de EBITDA                              | 47,2        | 47,9          | 25,3          | 32,5        | 20,7        |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 0,7         | (24,5)        | (23,1)        | (3,4)       | (50,8)      |
| Margen del Flujo de Fondos Libre              | (26,4)      | 13,1          | (72,9)        | (44,5)      | (237,8)     |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio          | 28,2        | 25,3          | 78,4          | 37,6        | 18,0        |

|                                                           |       |       |        |       |        |
|-----------------------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| <b>Coberturas</b>                                         |       |       |        |       |        |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                        | 0,5   | (4,6) | (31,0) | (2,4) | (29,9) |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                     | 4,0   | 4,2   | 14,8   | 5,9   | 3,6    |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                | 0,6   | 2,4   | 0,3    | 0,3   | 0,2    |
| FGO / Cargos Fijos                                        | 0,5   | (4,6) | (31,0) | (2,4) | (29,9) |
| FFL / Servicio de Deuda                                   | (0,5) | 1,2   | (0,9)  | (0,4) | (2,1)  |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 0,3   | 2,8   | (0,5)  | 0,2   | (1,9)  |
| FCO / Inversiones de Capital                              | -     | 7,6   | (10,9) | (5,5) | (21,9) |

|                                                              |      |       |       |        |       |
|--------------------------------------------------------------|------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |      |       |       |        |       |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 17,6 | (1,9) | (3,6) | (24,0) | (1,6) |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 2,1  | 2,0   | 7,6   | 9,7    | 12,8  |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,6  | 1,4   | 6,4   | 7,9    | 11,9  |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 3,0  | 3,2   | 1,4   | 2,1    | 2,7   |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 16,3 | 9,0   | 40,5  | 31,8   | 40,2  |

|                                                         |               |               |                |               |               |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Balance</b>                                          |               |               |                |               |               |
| Total Activos                                           | 7.975.811.330 | 6.972.560.881 | 17.190.383.942 | 5.563.853.210 | 3.695.907.936 |
| Caja e Inversiones Corrientes                           | 538.259.861   | 694.342.804   | 2.178.512.298  | 758.047.953   | 191.184.317   |
| Deuda Corto Plazo                                       | 364.682.333   | 191.411.826   | 5.423.654.589  | 1.252.714.189 | 1.085.486.851 |
| Deuda Largo Plazo                                       | 1.874.023.502 | 1.924.318.704 | 7.980.695.141  | 2.682.811.817 | 1.616.139.562 |
| Deuda Total                                             | 2.238.705.835 | 2.115.730.530 | 13.404.349.730 | 3.935.526.006 | 2.701.626.413 |
| Deuda asimilable al Patrimonio                          | 0             | 0             | 0              | 0             | 0             |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio          | 2.238.705.835 | 2.115.730.530 | 13.404.349.730 | 3.935.526.006 | 2.701.626.413 |
| Deuda Fuera de Balance                                  | 0             | 110.751.503   | 0              | 0             | 0             |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 2.238.705.835 | 2.226.482.033 | 13.404.349.730 | 3.935.526.006 | 2.701.626.413 |
| Total Patrimonio                                        | 2.091.415.075 | 2.501.181.143 | 2.598.120.652  | 850.619.619   | 719.158.615   |
| Total Capital Ajustado                                  | 4.330.120.910 | 4.727.663.176 | 16.002.470.382 | 4.786.145.625 | 3.420.785.028 |

|                                          |               |                 |                 |               |                 |
|------------------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|
| <b>Flujo de Caja</b>                     |               |                 |                 |               |                 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | (35.328.809)  | (1.407.383.537) | (3.811.470.188) | (232.651.720) | (1.794.244.375) |
| Variación del Capital de Trabajo         | (104.584.133) | 1.865.983.994   | (851.103.608)   | (236.447.815) | (517.156.333)   |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)            | (139.912.942) | 458.600.457     | (4.662.573.796) | (469.099.535) | (2.311.400.708) |
| Inversiones de Capital                   | 0             | (60.569.914)    | (428.016.667)   | (84.853.986)  | (105.354.061)   |
| Dividendos                               | (11.895.552)  | (110.637.157)   | 0               | 0             | 0               |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)              | (151.808.495) | 287.393.386     | (5.090.590.463) | (553.953.521) | (2.416.754.769) |

|                                               |                 |                 |                 |               |               |
|-----------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 559.837         | 17.721.377      | 0               | 0             | 0             |
| Otras Inversiones, Neto                       | (2.265.803.720) | (2.566.460.436) | (3.420.671.798) | 49.136.017    | (399.577.477) |
| Variación Neta de Deuda                       | 33.806.011      | 261.892.584     | 9.493.732.050   | 1.243.189.611 | 2.663.938.938 |
| Variación Neta del Capital                    | 0               | 0               | 0               | 0             | 0             |
| Otros (Inversión y Financiación)              | 0               | 0               | 395.172.755     | (163.636.925) | 126.456.605   |
| Variación de Caja                             | (2.383.246.367) | (1.999.453.089) | 1.377.642.544   | 574.735.182   | (25.936.703)  |

|                              |             |               |               |               |               |
|------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Estado de Resultados</b>  |             |               |               |               |               |
| Ventas Netas                 | 575.687.078 | 2.191.140.536 | 6.980.681.588 | 1.246.136.936 | 1.016.143.049 |
| Variación de Ventas (%)      | N/A         | (68,6)        | 460,2         | 22,6          | 37,1          |
| EBIT Operativo               | 245.288.661 | 965.683.928   | 1.698.804.521 | 359.314.877   | 163.300.537   |
| Intereses Financieros Brutos | 67.139.264  | 251.239.287   | 119.057.197   | 68.710.918    | 58.159.331    |
| Alquileres                   | 0           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Resultado Neto               | 161.735.602 | 644.790.158   | 1.352.328.283 | 295.097.930   | 108.523.491   |

\* Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo de Contadores Públicos de Paraguay

## Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR
- BCP: Banco Central del Paraguay
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- Inter-company: Entre compañías.
- Know-how: Conocimiento o experiencia previa.
- LTM: Últimos doce meses.
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- USD: dólar estadounidense

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs 50.000 millones

**Monto del programa y moneda:** Gs. 50.000.000.000 (Guaraníes Cincuenta mil millones).

**Moneda:** Guaraníes

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Destino de los fondos:** Hasta 90% para desarrollo de proyecto forestal, e inversión en infraestructura de Estancia San Miguel hasta 10%

| ISIN         | Monto              | Tasa de interés | Pago de capital | Pago de interés |
|--------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PYGVA01F1640 | Gs 10.000 millones | 10,25%          | 29/6/2026       | Trimestral      |
| PYGVA02F1656 | Gs 10.000 millones | 10,75%          | 27/6/2028       | Trimestral      |
| PYGVA03F1663 | Gs 30.000 millones | 11,25%          | 27/6/2031       | Trimestral      |

### Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs 150.000 millones.

**Moneda y Monto máximo autorizado:** Guaraníes 150.000.000.000 (Guaraníes Ciento cincuenta mil millones).

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Destino de los fondos:** Reestructuración de pasivos: entre el 2,50% y el 20%, Capital Operativo entre el 2,50% y el 40% y Compra de acciones en otras sociedades: entre el 2,50% y el 40%

| ISIN         | Monto              | Tasa de interés | Pago de capital | Pago de interés |
|--------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PYGVA01F5690 | Gs 41.600 millones | 10,50%          | 1/7/2026        | Trimestral      |
| PYGVA02F5707 | Gs 8.400 millones  | 11,00%          | 28/6/2028       | Trimestral      |
| PYGVA03F5847 | Gs 8.000 millones  | 12,00%          | 20/7/2028       | Trimestral      |
| PYGVA04F6208 | Gs 3.000 millones  | 10,75%          | 31/8/2026       | Trimestral      |
| PYGVA05F6215 | Gs 2.000 millones  | 11,75%          | 3/9/2027        | Trimestral      |
| PYGVA06F0001 | Gs 74.000 millones | 12,00%          | 14/3/2041       | Trimestral      |

### Programa de Emisión Global de Bonos G3 por hasta Gs. 105.000 millones

**Moneda y monto máximo autorizado:** Guaraníes 105.000.000.000

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Destino de los fondos:** El 100% de los fondos será destinado a compra de Acciones. Pudiendo ser hasta un 80% del Programa utilizados para la compra de Acciones en empresas relacionadas, Ueno Holding SAECA y hasta el 100% del programa podrá ser utilizado en compra de acciones de una empresa no vinculada/relacionada, con calificación BBB+

| ISIN         | Monto               | Tasa de interés | Pago de capital | Pago de interés |
|--------------|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PYGVA01F7142 | Gs 105.000 millones | 8,00%           | 7/2/2034        | Anual           |

### Programa de Emisión Global de Bonos G4 por hasta Gs. 350.000 millones

**Moneda y monto máximo autorizado:** Guaraníes 350.000.000.000

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Destino de los fondos:** El 100% de los fondos será destinado a compra de Acciones. Pudiendo ser hasta un 100% del Programa utilizados para la compra de Acciones de Visión Banco SAECA y/o Ueno Holding SAECA y hasta 50% del programa podrá ser utilizado en compra de acciones de una en empresas no vinculada/relacionada relacionadas, con calificación mínima BBB+.

| ISIN         | Monto              | Tasa de interés | Pago de capital | Pago de interés |
|--------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PYGVA01F7795 | Gs 35.672 millones | 8,00%           | 6/6/2034        | Anual           |
| PYGVA02F7802 | Gs 35.672 millones | 8,00%           | 6/6/2034        | Anual           |

|              |                    |        |          |            |
|--------------|--------------------|--------|----------|------------|
| PYGVA03F7850 | Gs 18.884 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA04F7867 | Gs 20.807 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA05F7874 | Gs 18.884 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA06F7881 | Gs 20.807 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA07F7898 | Gs 18.884 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA08F7905 | Gs 20.807 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA09F7912 | Gs 18.884 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA10F7927 | Gs 20.807 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA11F7934 | Gs 15.612 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA12F7941 | Gs 41.226 millones | 8,00%  | 9/6/2034 | Anual      |
| PYGVA13F9755 | Gs 25.000 millones | 8,00%  | 9/2/2035 | Anual      |
| PYGVA14F0266 | Gs 20.000 millones | 12,00% | 5/4/2030 | Trimestral |
| PYGVA15F0612 | Gs 5.000 millones  | 12,00% | 7/5/2030 | Trimestral |

### Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 25 millones

**Monto del Programa y Moneda:** USD 25.000.000 (Dólares Americanos veinticinco millones)

**Garantía:** Común, a sola firma.

| ISIN         | Monto         | Tasa de interés | Pago de capital | Pago de interés |
|--------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PYGVA01F1673 | USD 3.000 mil | 6,50%           | 29/6/2026       | Trimestral      |
| PYGVA02F1680 | USD 5.000 mil | 7,00%           | 27/6/2028       | Trimestral      |
| PYGVA03F1697 | USD 7.000 mil | 7,50%           | 27/6/2031       | Trimestral      |
| PYGVA04F2348 | USD 2.000 mil | 6,25%           | 17/10/2025      | Trimestral      |
| PYGVA05F2354 | USD 4.000 mil | 6,25%           | 18/10/2027      | Trimestral      |
| PYGVA06F2361 | USD 4.000 mil | 7,25%           | 15/4/2030       | Trimestral      |

### Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 3 millones

**Moneda y monto máximo autorizado:** USD 3 millones

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Destino de fondos:** 100% para compra de acciones en otras sociedades, no vinculadas.  
(sujeto a las condiciones de mercado y al avance de las negociaciones. Una vez concretada alguna adquisición se informará oportunamente mediante un hecho relevante.

### Programa de Emisión Global de Bonos USD3 por hasta USD 25 millones

**Moneda y monto máximo autorizado:** USD 25 millones

**Garantía:** Común, a sola firma.

**Destino de fondos:** Reestructuración de pasivos (entre el 80% y 10%), Compra de acciones en otras sociedades (entre el 20% y 90%)

| ISIN         | Monto         | Tasa de interés | Pago de capital | Pago de interés |
|--------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PYGVA01F1897 | USD 650 mil   | 6,00%           | 15/9/2028       | Trimestral      |
| PYGVA02F1904 | USD 696 mil   | 6,50%           | 13/9/2030       | Trimestral      |
| PYGVA03F2083 | USD 3.702 mil | 6,50%           | 4/10/2030       | Trimestral      |
| PYGVA04F2389 | USD 500 mil   | 6,50%           | 19/11/2030      | Trimestral      |
| PYGVA05F2412 | USD 250 mil   | 6,00%           | 23/11/2028      | Trimestral      |
| PYGVA06F2494 | USD 800 mil   | 6,20%           | 23/12/2030      | Mensual         |
| PYGVA07F0000 | USD 900 mil   | 6,50%           | 18/2/2033       | Trimestral      |
| PYGVA08F0009 | USD 0         | 6,00%           | 26/3/2029       | Trimestral      |
| PYGVA09F0016 | USD 9.000 mil | 6,50%           | 15/4/2033       | Trimestral      |
| PYGVA10F0005 | USD 998 mil   | 6,50%           | 24/4/2031       | Trimestral      |

## Anexo IV. Dictamen de calificación.

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **2 de julio de 2026**, asignó calificación de Emisor de Largo Plazo de **Grupo Vázquez S.A.E.** en Categoría **A+py** y en Categoría **pyA+** a la calificación de los siguientes Programas de Emisión Global de bonos (PEG):

- Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs 50.000 millones.
- Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs 150.000 millones.
- Programa de Emisión Global de Bonos G3 por hasta Gs. 105.000 millones.
- Programa de Emisión Global de Bonos G4 por hasta Gs. 350.000 millones.
- Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 25 millones.
- Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 3 millones.
- Programa de Emisión Global de Bonos USD3 por hasta USD 25 millones.

Asimismo, se asignó **Tendencia Fuerte**.

**Categoría Apy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 2 de julio de 2026.
- Tipo de reporte: Asignación de calificación.
- Estados Financieros referidos al 31.03.2026
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto:info@fixscr.com)
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandro.piera@ghp.com.py](mailto:alejandro.piera@ghp.com.py)

| Entidad              | Calificación Local                                                    |        |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------|--------|
| Grupo Vázquez S.A.E. | Emisor                                                                | A+py   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos G1 por hasta Gs 50.000 millones   | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos G2 por hasta Gs 150.000 millones  | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos G3 por hasta Gs. 105.000 millones | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos G4 por hasta Gs. 350.000 millones | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 25 millones    | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 3 millones     | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Programa de Emisión Global de Bonos USD3 por hasta USD 25 millones    | pyA+   |
| Grupo Vázquez S.A.E. | Tendencia                                                             | Fuerte |

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
- [www.alamo.com.py](http://www.alamo.com.py)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://www.fixscr.com/metodologia).

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

### Nomenclatura

**Categoría Apy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con políticas de administración del riesgo, buena capacidad de pago de las obligaciones, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances intermedios hasta el 31/03/2026 (3 meses), publicados en la página web de la Superintendencia de Valores del Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py).
- Balances anuales hasta el 31/12/2025 (12 meses), publicados en la página web de la Superintendencia de Valores del Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py).
- Auditor Externo: Grant Thornton
- Prospectos de los Programas de Emisión Globales de Bonos publicados en la página de la CNV Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py).
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.