

Radice S.A.E.C.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a “pyBB” desde “pyBBB-” la calificación del Programa de Emisión Global de bonos USD2 por hasta USD 15 millones emitido por la RADICE S.A.E.C.A. (RADICE) y confirmó la Tendencia en Sensible. La baja en la calificación se sustenta ante las sucesivas reprogramaciones de apertura del shopping y el consecuente impacto económico-financiero que representa para el proyecto. Actualmente, el proyecto se encuentra con un grado de avance superior al 90% (con inversiones residuales por USD 4,2 millones, en base a información de la compañía). Según información proporcionada por la compañía en octubre 2022, se esperaba que la obra finalizara en diciembre 2022 en lo que respecta al shopping y las cocheras y en febrero 2023 las oficinas, aunque a la fecha aún no se ha realizado la correspondiente apertura por nuevas demoras experimentadas en la misma. La compañía proyecta realizar la apertura de manera paulatina, en 3/4 etapas, en base al avance de obra de los locatarios, entre febrero y marzo 2023, estimando quedar el shopping totalmente operativo a partir de abril 2023. No obstante, con grado de avance de la obra superior al 90% y LTV (Loan To Value) en torno a 57%, el incentivo económico a finalizar la obra es alto.

Tendencia Sensible: Inicialmente, la finalización del proyecto estaba prevista para septiembre 2020 y luego se revisó a febrero de 2022 como consecuencia de las demoras sufridas debido a la pandemia por COVID-19. A la fecha, acumulando atrasos de 27 meses, queda un saldo remanente de inversiones de capital por USD 4,2 millones (principalmente oficinas) sumado a la deuda con el contratista de USD 1,1 millones, presentando un saldo a pagar por USD 5,3 millones. Lo anterior, sumado a las deudas de corto plazo por USD 8,4 millones, los intereses a pagar en 2023 por USD 1,5 millones y capital de trabajo por USD 2 millones, la compañía deberá recibir flujos por un mínimo de USD 17,2 millones para poder afrontar dichas obligaciones, estimando un flujo generado por operaciones para 2023 de USD 7 millones, debiendo conseguir financiación adicional por USD 10,2 millones. La compañía estaría negociando la venta de las 25 oficinas disponibles por USD 5,5 millones, aportes de accionistas por USD 0,5 millones y financiación de bancos por USD 5 millones. Asimismo, estaría negociando despejar vencimientos de deuda de corto plazo con nuevo vencimiento en 2024 por USD 3,9 millones, de los cuales USD 2 millones corresponden a partes relacionadas y USD 1,9 millones a préstamos bancarios. Cabe aclarar que el fiduciante es obligado solidario frente a las obligaciones por pagar en caso que los flujos del proyecto no fueran suficientes. No obstante, dada la situación de incertidumbre, se mantiene la tendencia sensible, pudiendo la calificación sufrir una baja adicional. FIX continuará monitoreando la evolución económica-financiera de la compañía.

Avanzado estado de la construcción: La construcción del proyecto posee a la fecha del presente informe un avance económico superior al 90%. El shopping prevé apertura por etapas, siendo la primera correspondiente al sector gastronómico, prevista para el próximo 1ro de febrero de 2023. La segunda etapa se prevé para finales de febrero y la tercera, y eventualmente cuarta etapa, para finales de marzo, en base al avance de obra de los locatarios; y posteriormente se procederá a la apertura de oficinas. La apertura del proyecto acumula demoras de 27 meses a la fecha, principalmente como consecuencia de la pandemia por COVID-19.

Sponsor sin experiencia, consultor experimentado: Los accionistas de RADICE no poseen experiencia en construcción ni operación de oficinas, centros comerciales y/o estacionamiento. Sin embargo, el plan de negocio del shopping lo lleva a cabo una empresa especialista en ello, llamada CCLA S.R.L (CCLA) (No calificada). Esta misma compañía brinda asesoramiento y lleva a cabo las contrataciones para los locales. Para FIX, la contratación de CCLA mitiga parcialmente los riesgos de operación, ya que es un negocio sin elevada complejidad pero

Informe Integral

Calificaciones

Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 15 millones* pyBB
 *ver Anexo III

Tendencia Sensible

Resumen Financiero

Radice S.A.E.C.A.		
Consolidado	30/09/22	31/12/21
(Gs millones)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	181.261	133.487
Deuda Financiera	159.705	103.711
Ingresos	2.309	3.053
EBITDA	13.876	1.885
EBITDA (%)	600,9	61,7
Deuda Total/EBITDA (X)	8,6	55,0
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	8,2	46,9
EBITDA/Intereses (X)	16,0	-

Criterios Relacionados

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

Analistas



Analista Principal
 Cándido Pérez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142



Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

RADICE tiene que llevar a cabo la operación. FIX considera que tomando en cuenta este factor el riesgo de operación es bajo.

Fuerte posición competitiva y estratégica: El Shopping Costanera & Executive Center cuenta con ventaja competitiva al ser el primer centro comercial, gastronómico y de entretenimiento de Encarnación. Sus principales competidores de similar característica se encuentran del otro lado de la frontera en Posadas, Misiones, Argentina. Se espera que el proyecto se beneficie de su posición estratégica, ya que históricamente 55 mil personas cruzan diariamente el puente internacional Roque González-Horacio Quiroga.

Paquete de Garantías: RADICE va a actuar como una empresa de objeto específico (SPV), ya que va a tener un sólo proyecto. En ese sentido, para garantizar el desarrollo de El Shopping Costanera & Executive Center se creó un fideicomiso de garantías, a fin de cubrir el riesgo de atrasos de fondos, déficits de caja, y costos financieros en caso de retrasos en la construcción. El paquete de garantías incluye: i) ceder el terreno, el proyecto y los futuros flujos de fondos a un fideicomiso de garantía, fuente de pago y ejecución; ii) garantía de primer grado sobre préstamo de GBN Paraguay, las ON a emitir, y acreedores privados; iii) cuentas fiduciaria de recepción de fondos, cuenta reserva de intereses y cuenta reserva de capital; iv) en el caso de que no hubiese fondos para cumplir con los servicios de deuda, RADICE se hará cargo de cubrir las necesidades. El fideicomiso de garantía, fuente de pago, recibirá los fondos de las emisiones de deuda, flujos del alquiler del shopping y parking, flujos de la venta de oficinas y cocheras. Las propiedades, producido de deudas y aportes y los flujos de fondos del proyecto (patrimonio del fideicomiso) que están separadas en el fideicomiso que debe guardar un ratio de cobertura del 1,30x las deudas garantizadas. FIX monitoreará de cerca que se cumpla el ratio de cobertura en todo momento.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la finalización de la obra revisada por la compañía quedando el shopping y las cocheras operativos a partir de abril 2023 e inmediatamente luego las oficinas. La calificación podría volver a bajar ante cualquier hecho que implique un retraso adicional en las obras y, por lo tanto, a una demora en la apertura del shopping y/o la demora significativa en la venta de oficinas y/o cocheras, sumado a dificultades o falta de previsibilidad en la refinanciación o la posibilidad de acceder a los fondos necesarios para concluir el proyecto. Asimismo, cualquier hecho que implique una reducción del ratio de coberturas de las deudas garantizadas por debajo de 1,30x. Una vez operativo el proyecto con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar positivamente en una suba de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez presionada: El nivel de deuda actual asciende a USD 22,5 millones aprox. y representa un 89% del total del financiamiento, el cual incluye deuda por ON de USD 15 millones con vencimientos entre 2026 y 2029 y préstamos de corto plazo por la diferencia. Actualmente, según proyecciones de la compañía, quedan por pagar USD 5,3 millones hasta la finalización de la obra, sumado a vencimientos de capital e intereses por USD 9,9 millones durante 2023 (USD 8,4 millones de capital y USD 1,5 millones de interés), con ingresos netos de gastos operativos estimados por FIX en torno a los USD 7 millones (incluyendo cobros en cuotas de oficinas vendidas a la fecha), quedando un saldo a financiar de aproximadamente USD 10,2 millones, a través de la venta de unidades (oficinas y cocheras), nuevos préstamos y/o refinanciación de préstamos vigente estirando su vencimiento a mayor plazo. Por su parte, el proyecto cuenta con un Loan-to-Value (LTV) relativamente bajo, aproximadamente de 57%. En el caso de necesidad de fondos para cancelar las ON, según el contrato de fideicomiso, los fiduciarios desarrollistas integrarían los fondos. FIX monitoreará la liquidez hasta tanto el proyecto comience a generar fondos que permitan cubrir los costos y el vencimiento de deudas de corto plazo.

Perfil del Negocio

RADICE S.A.E.C.A. (RADICE) es una compañía paraguaya creada en 2018 con el fin de desarrollar y construir el primer centro comercial, gastronómico y de entretenimiento de la ciudad de Encarnación, Paraguay. La compañía va a actuar como una empresa de objeto

específico (SPV), ya que va a tener un sólo proyecto llamado Shopping Costanera, Parking Costanera & Executive Center Encarnación.

Actualmente, el proyecto que incluye un centro comercial, una torre de oficinas y un espacio destinado a cocheras se encuentra en proceso de construcción con un grado de avance superior al 90%. El proyecto total implicaba según estimaciones actualizadas una inversión en torno a los USD 36 millones con una generación de flujo operativo positiva a partir de 2023, quedando a la fecha un residual de obra a pagar en torno a los USD 4,2 millones.

Construcción

Si bien tanto RADICE como sus socios no cuentan con experiencia en la realización de este tipo de proyectos, han contratado como constructora a AGB S.A. (AGB) para la realización de la estructura. AGB S.A. cuenta con una gran trayectoria en Paraguay, realizando a la fecha más de 121 obras con 602.346 m². El contrato realizado con RADICE es un contrato llave en mano a precio fijo, mitigando de esta forma el riesgo precio. AGB provee una garantía de performance por un 10% del costo del contrato para fiel cumplimiento del mismo. El contrato de AGB no incluye los materiales (hormigón, apliques y demás) que son por separado, aunque la AGB tuvo la posibilidad de revisar el presupuesto incluido. El contrato de AGB implica el 47,5% del contrato de la estructura. La incidencia del terreno en el total del presupuesto es del 18,7% (USD 6,6 millones).

Contrato de Fideicomiso de Garantía, Fuente de Pago y Ejecución de Proyecto Shopping Costanera

RADICE, junto a Horacio Biga y Carlos Soler, como fideicomitentes desarrolladores y FINEXPAR S.A.E.C.A. como fiduciario constituyeron el fideicomiso de garantía, fuente de pago y de ejecución del proyecto Shopping Costanera. A su vez, en este fideicomiso participan como beneficiarios de la garantía Banco GNB Paraguay S.A., Banco Itaú Paraguay S.A., Acreedores Inversionistas y los Tenedores de los bonos emitidos. Por último, los beneficiarios del proyecto son RADICE, Horacio Biga y Carlos Soler.

La finalidad del contrato es garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por RADICE con Banco GNB Paraguay S.A., Banco Itaú Paraguay S.A., Acreedores inversionistas y los Tenedores de bonos emitidos por RADICE. Los flujos futuros procedentes de alquileres de locales y venta de unidades futuras de oficinas corporativas serán aplicados al pago de capital e intereses derivados de las obligaciones contraídas con Banco GNB Paraguay S.A., Acreedores inversionistas y los Tenedores de los bonos y; para la concreción del Proyecto Inmobiliario Shopping Costanera, Parking Costanera y Executive Center Encarnación.

Unidades de negocios

Centro Comercial - Shopping Costanera: El principal segmento de negocio del proyecto de RADICE será el alquiler de locales del centro comercial. El proyecto contará con 72 locales y 5 salas de cine, distribuidos en 6 pisos, totalizando 9.000 m² comercializables. Los contratos de alquiler se denominan en dólares con un porcentaje de actualización. La compañía estima el valor del m² comercializable en USD 20. A su vez, se cobra una renta porcentual sobre los ingresos que obtienen los arrendatarios, dependiendo del rubro. Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de ejecución de joint-ventures con marcas comerciales por aproximadamente 2.828 m² comercializables, pasando a formar parte del negocio en reemplazo del alquiler del local, participando con el 7% de la facturación y un mínimo de USD 20 de alquiler por m² en caso de ser inferior el resultante de la participación en la facturación. RADICE cuenta con el 49% de los contratos de alquiler firmados (4.371 m² comercializables).

Oficinas - Executive Center Encarnación: La compañía planea la venta de la totalidad de oficinas, utilizándolas para financiar la construcción del proyecto y para cancelar deuda financiera en el futuro. El edificio contará con 78 oficinas, de las cuales se encuentran 52 vendidas o canjeadas con constructores. Además, contará con un espacio a utilizarse como Centro de Convenciones y un espacio en la terraza tipo Rooftop, cuyos alquileres generarán flujo de efectivo para el repago de la deuda.

Cocheras – Parking Costanera: El parking costanera tiene dos modalidades de ingresos, una por la venta y otra por el alquiler de cocheras. El proyecto contará con 400 cocheras, con posibilidad de expansión a 500 unidades. De la totalidad de cocheras, el proyecto contempla conservar para alquiler 150 unidades.

Posición competitiva

FIX considera que el proyecto tendrá una elevada posición competitiva debido a la ubicación, siendo el primer centro comercial de estas características en Encarnación. Los principales competidores de características similares se encuentran del otro lado de la frontera; en Misiones, Posadas, Argentina. FIX entiende que las ventajas comparativas que presenta RADICE le permitirán atacar la demanda tanto de la ciudad y sus turistas como de Misiones, considerando que aproximadamente 55 mil personas cruzan el puente internacional por día.

Administración y calidad de los accionistas

RADICE S.A.E.C.A es una compañía creada en 2018, con el fin específico de desarrollar el proyecto Shopping Costanera, Executive Center Encarnación y Parking Costanera. Sus accionistas son Horacio Biga, Carlos Soler, Cecilia Escobar, Guido Martínez y Sergio Studenko. El 05 de octubre de 2021, Guido Martínez transfirió su participación a Sergio Studenko y a Carlos Soler; renunciando a su vez al directorio. Continuará como gerente general. FIX entiende que los accionistas no cuentan con experiencia en este tipo de proyectos y la tenencia de acciones se encuentra atomizada, sin un claro tenedor mayoritario. Los aportes de capital para el proyecto provienen de los accionistas que conforman la sociedad, aunque otra gran parte es vía deuda financiera.

Nombre	Cargo	Participación
Horacio Biga	Presidente	40.0%
Carlos Soler	VicePresidente	25.7%
Sergio Studenko	Director	24.4%
Cecilia Escobar	Socia	10.0%

Fuente: Elaborado por FixScr, en base a datos de la compañía.

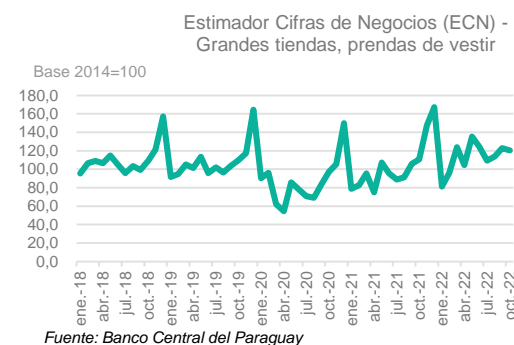
Riesgos del sector

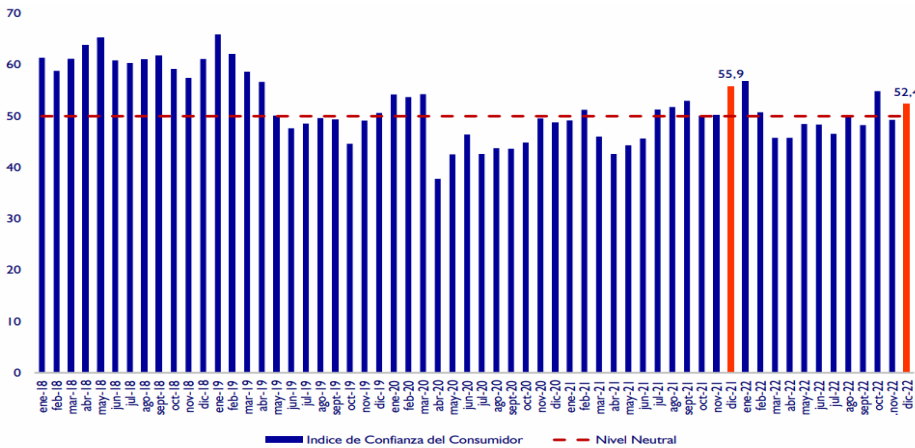
RADICE detenta una elevada posición competitiva en el segmento de centros comerciales y oficinas; al ser el único con estas características en Encarnación. En el segmento comercial, los principales competidores son Grupo Casino (Libertad) y Posadas Plaza Shopping, ambos ubicados en Misiones, Argentina. Las ventas en los Centros Comerciales se encuentran altamente correlacionadas con el nivel de actividad y las tasas de interés. El sector de Consumo Masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional y las decisiones de consumo se encuentran afectadas por el salario real y la disponibilidad y el costo de financiación.

Debido a las medidas de aislamiento provocadas por la pandemia COVID-19, según la Cámara de Centros Comerciales de Paraguay, las ventas reales en centros comercial se desplomaron a nivel interanual, tocando su nivel mínimo en el mes de abril 2020, con una caída del 50% vs el mismo periodo del año pasado, reflejando el cierre a nivel nacional de los shoppings. Actualmente, el sector se encuentra recuperado tras los difíciles años de pandemia que les tocó experimentar puesto que según el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) elaborado por el Banco Central del Paraguay (BCP), el grupo de grandes tiendas y prendas de vestir mostró un incremento del 120% versus el piso en abril 2020.

La demanda de electrodomésticos, equipos de informática y tecnología, uno de los rubros de mayor contribución a las ventas de los centros comerciales, es elástica y depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo.

FIX observa que el segmento de consumo masivo se mantiene relativamente estable desde el segundo semestre de 2021, con picos para finales de año. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) estuvo prácticamente por encima del nivel neutral (50) desde julio 2021 hasta febrero 2022, aunque con una ligera caída desde entonces hasta recuperarse desde octubre de ese año, marcando en diciembre un valor de 52,4, por encima del nivel neutral.





Fuente: Encuesta sobre ICC
* Valor superior a 50 indica optimismo, e inferior indica pesimismo

Factores de Riesgo

- Riesgo de Construcción:** FIX entiende que el proyecto de RADICE presenta un bajo riesgo de construcción. El proyecto actualmente supera el 90% de avance y se espera que su finalización (revisada) sea abril 2023 el shopping y el estacionamiento e inmediatamente luego la torre de oficinas. El mismo tenía fecha prevista de finalización en septiembre 2020 inicialmente y reprogramada en primera instancia a febrero 2022 por impacto de la pandemia COVID-19, luego a diciembre 2022 y finalmente establecida para las fechas indicadas arriba.
- Riesgo de Operación:** FIX entiende que el proyecto del centro comercial presenta un bajo riesgo de operación, ya que contrataron a CCLA para la organización del mix comercial así como la contratación de locatarios. FIX considera que la compañía no tiene experiencia en la operación de centros comerciales pero la contratación de CCLA mitiga dicho riesgo; teniendo en cuenta que la operación no es de gran complejidad.
- Presionada liquidez:** La flexibilidad financiera y la liquidez de la compañía podrían verse debilitadas en mayor medida ante nuevas demoras en la puesta en marcha del centro comercial que implique la refinanciación y/o financiación adicional de los servicios de deuda durante la etapa de construcción. Según el contrato de fideicomiso, en el caso necesidad de fondos para cancelar las ON, los fiduciarios desarrollistas integrarían los fondos.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el escenario base de FIX, el proyecto presentará una rentabilidad negativa durante el período de construcción (2020-2022), aunque se espera la misma sea creciente a partir de 2023. Durante los primeros 3 años estimados (desde la apertura), FIX espera que la compañía presente ingresos promedios cercanos a los USD 6 millones, principalmente explicado por la venta de unidades de oficinas y cocheras.

Desde 2026, asumiendo una ocupación del shopping creciente hasta el 90% y un precio del alquiler en USD 20/m², FIX estima que la compañía generará ingresos por el centro comercial promedio anuales en torno a los USD 3 millones, mientras que el parking generara ingresos anuales en torno a USD 0,5 millones. Por otro lado, FIX estima que la venta de oficinas genere ingresos residuales de USD 5,5 millones a cobrar en cuotas durante los próximos 3 años, mientras que el parking será de USD 3,5 millones. El pico de ingresos se espera que se produzca entre 2023 y 2024, estabilizándose desde entonces.

Flujo de fondos

En línea con la evolución de los ingresos, FIX estima una generación de fondos operativos (FGO) negativa durante la etapa de construcción del proyecto, con gastos operativos en torno a los

USD 1 millón anual y una carga por intereses de USD 1,5 millones, que serían financiados con deuda financiera y venta de unidades.

Una vez finalizada la obra y venta de unidades, FIX estima que la compañía podría generar un FFL normalizado de USD 3 millones anuales. FIX considera que una vez superada la etapa de construcción, los riesgos de precio y demanda son acotados, derivados principalmente de las barreras de entrada que suponen los costos de inversión. Ello podría traducirse en una relativamente baja volatilidad en los flujos de fondos esperados y en una mayor certeza en la capacidad de repago de la deuda financiera.

Liquidez y estructura de capital

La deuda financiera a la fecha asciende a USD 22,5 millones, representando la deuda por ON el 67% del total, habiendo emitido la totalidad del programa por los USD 15 millones previstos para el financiamiento del proyecto, con vencimientos entre 2026 y 2029 (USD 3,5 millones en 2026, USD 3 millones en 2027, USD 4 millones en 2028 y USD 4,5 millones en 2029).

En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en 2023, en torno con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la utilización del centro comercial y la venta de oficinas y espacios del parking, mayor generación de fondos libres que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que impliquen cambios estructurales en los niveles de apalancamiento de la compañía podrían presionar la calificación a la baja. Asimismo, la calificación incorpora el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativo el proyecto con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar en una suba de calificación.

FIX considera que la liquidez proyectada de RADICE es ajustada, quedando por pagar USD 5,3 millones hasta la finalización de la obra, sumado vencimientos de capital e intereses por USD 9,9 millones (USD 8,4 millones de capital y USD 1,5 millones de interés) y capital de trabajo por USD 2 millones durante 2023, con ingresos netos de gastos operativos estimados por FIX en torno a los USD 7 millones (incluyendo venta de oficinas con cobros en cuotas), quedando un saldo a financiar de aproximadamente USD 10,2 millones, a través de la venta de unidades (oficinas y cocheras) y préstamos bancarios.

Asimismo, las deudas del proyecto tienen límite establecido en 1,3x del valor de los activos garantizados, los que en base a la última valuación de septiembre 2022 ascendían a USD 39 millones.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que RADICE presenta una moderada flexibilidad financiera proveniente de sus accionistas. El principal accionista ha demostrado un adecuado grado de soporte en la compra de las tierras y en la financiación inicial del proyecto. El valor de mercado del proyecto es de USD 39 millones con un LTV (Loan-to-Value) de 57%.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero – Radice S.A.E.C.A.

(miles de Guaraníes, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales					
Normas Contables	NC	NC	NC	NC	NC
Período	Sep 22	2021	2020	2019	2018
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	13.875.588	1.884.711	3.920.616	234.462	(219.445)
EBITDAR Operativo	13.875.588	1.884.711	3.920.616	234.462	(219.445)
Margen de EBITDA	600,9	61,7	70,8	16,2	(1.828,7)
Margen de EBITDAR	600,9	61,7	70,8	16,2	(1.828,7)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(8,8)	15,8	17,7	112,3	(24,5)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2.787,0)	(2.807,1)	(19,8)	39,4	(776,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	59,3	15,9	70,3	(64,9)	(55,7)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(18,1)	-	11,6	10,0	0,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	16,0	-	20,5	1,1	0,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	16,0	-	20,5	1,1	0,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,1	1,2	0,1	(1,3)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,1	1,2	0,1	(1,3)
FGO / Cargos Fijos	(18,1)	-	11,6	10,0	0,0
FFL / Servicio de Deuda	(2,8)	(2,9)	(0,3)	0,5	(0,6)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(2,5)	(2,4)	(0,0)	1,4	0,5
FCO / Inversiones de Capital	(1.366,0)	(11.855,6)	(23,2)	6,3	-
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(7,6)	5,7	1,4	0,7	(0,7)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,6	55,0	0,8	6,5	(0,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,2	46,9	0,5	(0,8)	0,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,6	55,0	0,8	6,5	(0,7)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,2	46,9	0,5	(0,8)	-
Costo de Financiamiento Implícito (%)	1,3	-	12,6	25,6	-
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	18,2	28,5	100,0	100,0	100,0
Balance					
Total Activos	181.261.328	133.487.261	13.664.868	2.528.597	1.119.220
Caja e Inversiones Corrientes	7.853.314	15.343.765	900.627	1.710.680	171.042
Deuda Corto Plazo	28.998.646	29.543.537	3.031.164	1.513.234	164.565
Deuda Largo Plazo	130.706.509	74.167.831	-	-	-
Deuda Total	159.705.155	103.711.368	3.031.164	1.513.234	164.565
Deuda asimilable al Patrimonio	0	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	159.705.155	103.711.368	3.031.164	1.513.234	164.565
Deuda Contingente	0	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	159.705.155	103.711.368	3.031.164	1.513.234	164.565
Total Patrimonio	18.824.020	11.216.241	9.567.470	406.760	782.106
Total Capital Ajustado	178.529.175	114.927.609	12.598.634	1.919.994	946.671

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(16.597.822)	18.145.521	2.034.885	1.941.964	(231.659)
Variación del Capital de Trabajo	(47.708.477)	(103.846.259)	(3.083.757)	(1.266.080)	138.536
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(64.306.298)	(85.700.739)	(1.048.872)	675.883	(93.124)
Inversiones de Capital	(47.078)	(7.229)	(45.172)	(107.215)	-
Dividendos	0	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(64.353.376)	(85.707.967)	(1.094.044)	568.668	(93.124)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	496.355	-	(2.845.839)	-	-
Variación Neta de Deuda	55.993.786	100.680.205	1.517.929	1.348.669	-
Variación Neta del Capital	0	-	1.300.000	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	0	-	-	-	-
Variación de Caja	(7.863.236)	14.972.237	(1.121.954)	1.917.337	(93.124)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.309.070	3.053.276	5.534.235	1.443.212	12.000
Variación de Ventas (%)	51,2	(52,8)	283,5	11.926,8	-
EBIT Operativo	13.819.275	1.797.364	3.920.616	234.462	(219.445)
Intereses Financieros Brutos	867.505	-	191.406	215.057	-
Alquileres	0	-	-	-	-
Resultado Neto	7.607.779	1.648.770	3.360.625	(385.882)	(217.894)

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- 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 (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- Loan-to-Value (LTV): Medida para comparar el monto de deuda contra el valor tasado de la propiedad.
- SPV: Vehículo de propósito especial (proyecto específico).
- Executive Center: Centro Ejecutivo
- Joint-venture: Proyecto conjunto/Unión Transitoria de Empresas.
- ON: Obligación Negociable

Anexo III – Características de los Instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 15 millones

Moneda: Dólares

Monto: USD 15 millones

Plazo de vencimiento: Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.

Destino de los fondos: Entre el 50% y 70% a reestructuración de pasivos del proyecto de acuerdo con los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso de Garantía, Fuente de pago y Ejecución del Proyecto Shopping Costanera, y; entre el 50% y 30% a Capital operativo para la obra Shopping Costanera y Executive Center Encarnación.

Garantías: Fideicomiso de Garantía, Fuente de pago y Ejecución del Proyecto Shopping Costanera.

Codeudoría Solidaria: De los accionistas principales de RADICE S.A.E.C.A., Horacio Biga y Carlos Soler, Presidente y Vicepresidente, respectivamente.

Complemento del Prospecto de la Serie 1 del Programa de Emisión Global USD2:

Moneda: Dólares

Monto: USD 3 millones

Tasa de interés: 7,25%

Plazo de vencimiento: 2.190 días

Pago de capital: 25/11/2027

Pago de interés: Trimestral

Complemento del Prospecto de la Serie 2 del Programa de Emisión Global USD2:

Moneda: Dólares

Monto: USD 3,5 millones

Tasa de interés: 7,00%

Plazo de vencimiento: 1.826 días

Pago de capital: 15/12/2026

Complemento del Prospecto de la Serie 3 del Programa de Emisión Global USD2:

Moneda: Dólares

Monto: USD 4 millones

Tasa de interés: 7,50%

Plazo de vencimiento: 2.557 días

Pago de capital: 15/12/2028



Complemento del Prospecto de la Serie 4 del Programa de Emisión Global USD2:

Moneda: Dólares

Monto: USD 1,7 millones

Tasa de interés: 7,50%

Plazo de vencimiento: 2.552 días

Pago de capital: 26/01/2029

Complemento del Prospecto de la Serie 5 del Programa de Emisión Global USD2:

Moneda: Dólares

Monto: USD 1 millón

Tasa de interés: 8,00%

Plazo de vencimiento: 2.555 días

Pago de capital: 19/04/2029

Complemento del Prospecto de la Serie 6 del Programa de Emisión Global USD2:

Moneda: Dólares

Monto: USD 1,42 millones

Tasa de interés: 8,00%

Plazo de vencimiento: 2.555 días

Pago de capital: 17/05/2029

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **1 de febrero de 2023**, bajó a Categoría **pyBB** desde **pyBBB-** la calificación del siguiente Programa de Obligaciones Negociables emitido por **Radice S.A.E.C.A.**:

- Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por USD 15 millones

En el mismo comité se bajó a Categoría **pyBB** desde **pyBBB-** la calificación de las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- USD2 Serie 1 por USD 3 Millones.
- USD2 Serie 2 por USD 3,5 Millones.
- USD2 Serie 3 por USD 4 Millones.
- USD2 Serie 4 por USD 1,7 Millones.
- USD2 Serie 5 por USD 1 Millones.
- USD2 Serie 6 por USD 1,42 Millones.

Asimismo, confirmó **Tendencia Sensible**.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en debilidades financieras transitorias.

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.

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.

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 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: 1 de febrero de 2023.
- Tipo de reporte: Actualización.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: 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

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.

Entidad	Calificación Local	
Radice S.A.E.C.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por hasta USD 15 millones	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	USD2 Serie 1 por USD 3 Millones.	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	USD2 Serie 2 por USD 3,5 Millones.	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	USD2 Serie 3 por USD 4 Millones.	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	USD2 Serie 4 por USD 1,7 Millones.	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	USD2 Serie 5 por USD 1 Millones.	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	USD2 Serie 6 por USD 1,42 Millones.	pyBB
Radice S.A.E.C.A.	Tendencia	Sensible

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.radice.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: https://www.fixscr.com/reportes-web/index?category_id=6.

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

Nomenclatura

Categoría pyBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad para el pago de sus obligaciones, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en debilidades financieras transitorias.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar 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

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.
- Fondo 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 al 30/09/22 (9 meses), disponible en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Balances anuales hasta 30/12/21, disponible en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Auditor externo del último balance anual: Audicon (Auditores, Contadores & Consultores)
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 15 millones, con los correspondientes complementos publicados en www.bvpasa.com.py
- Información de gestión suministrada por la compañía (avance de obra, proyecciones de caja, detalle de deuda, tasación del inmueble, etc).

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 (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 LIDER 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 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 diseminación 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.