# FIX 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.

2 de febrero de 2023

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.

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.

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.

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

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.

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 aportación 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 fidecomiso 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 monitoreara 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.

## Contactos

Analista Principal
Candido Perez
Director Asociado
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

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

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en https://www.cnv.gov.py/ ).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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 substituto 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier

jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.