

RADICE S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD2

MONTO MÁXIMO: USD. 15.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 111_17112021

CALIFICACIÓN	JUN-2024
CATEGORÍA	pyBB+
TENDENCIA	ESTABLE

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación de **pyBB+** con tendencia **Estable** al Programa de Emisión Global **PEG USD2** de **RADICE S.A.E.C.A.** con fecha de corte al 30 de junio de 2024, considerando la codeudoría solidaria de sus accionistas, y del respaldo del Fideicomiso de Garantía y Administración, constituido para priorizar el cumplimiento de sus obligaciones ante sus acreedores, sumado a la reciente aprobación de la modificación de estatutos para para la capitalización y fortalecimiento patrimonial de la empresa, con la incorporación del Grupo Vázquez S.A.E., como su nuevo controlador, mediante el acuerdo de compromiso suscripto y cambios en la plana directiva. Asimismo, incorpora el avance de las obras y el potencial de negocios y rentabilidad, mediante la ubicación estratégica del Proyecto Shopping Costanera.

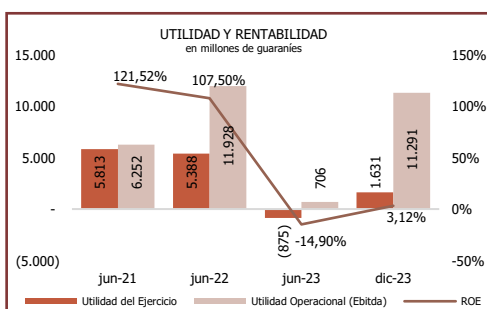
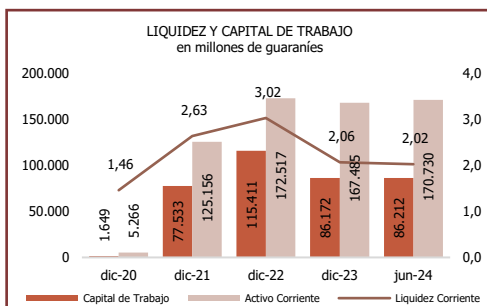
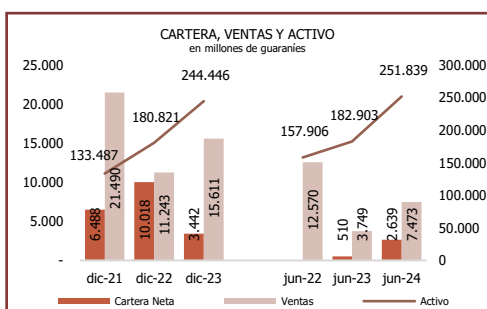
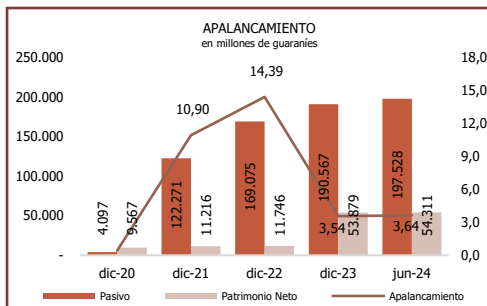
En contrapartida, la calificación considera el alto nivel de endeudamiento de la compañía, con relación al resultado operacional y patrimonio neto, debido a que el proyecto inmobiliario ha sido financiado mayormente con recursos de terceros, lo que ha estado acompañado de ajustados flujos de caja operativos y bajos niveles de liquidez inmediata, a causa del retraso en la culminación de la obra respecto al cronograma establecido.

La solvencia patrimonial se mantuvo en niveles bajos durante los últimos años, aunque al primer semestre de 2024 subió a 21,57% desde 5,94% del mismo periodo del año anterior, lo que estuvo explicado mayormente por el valor de la tasación del inmueble donde se encuentra el Shopping, con lo cual, el patrimonio neto creció hasta Gs. 54.311 millones en Jun24.

El pasivo total registrado fue de Gs. 197.528 millones a Jun24, de los cuales el 57,21% correspondió a la deuda bursátil de largo plazo. Además, cuenta con deuda financiera de corto plazo por Gs. 74.385 millones, compuesto por préstamos de socios y particulares (60,60%) y préstamos de entidades bancarias (39,40%). Con esto, el apalancamiento fue de 3,64 en Jun24, acompañado por un indicador de Deuda/Ebitda de 16,02 y Deuda/Ventas de 13,22, siendo estos niveles elevados para el tipo de negocio.

Por su parte, el activo total creció 37,69% interanual hasta Gs. 251.839 millones en Jun24. El 53,41% del activo o su equivalente Gs. 134.517 millones, corresponde a las cuentas a cobrar del Fideicomiso de Garantía Shopping Costanera. Estos flujos futuros procedentes de alquileres de locales comerciales y venta de oficinas, serán aplicados al pago de la deuda con entidades bancarias, los tenedores de bonos y los acreedores inversionistas.

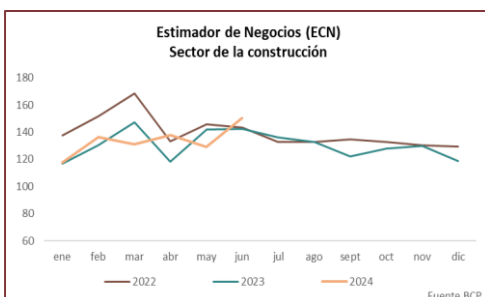
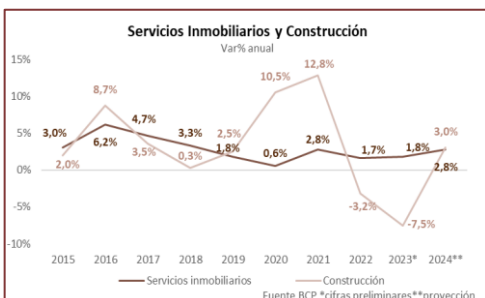
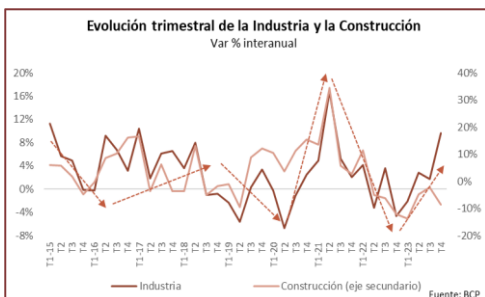
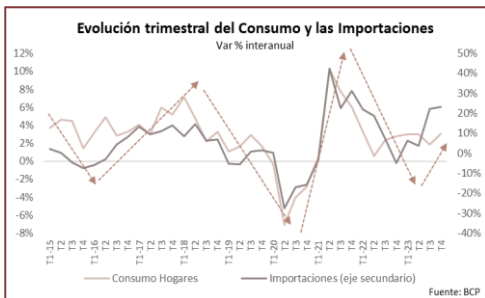
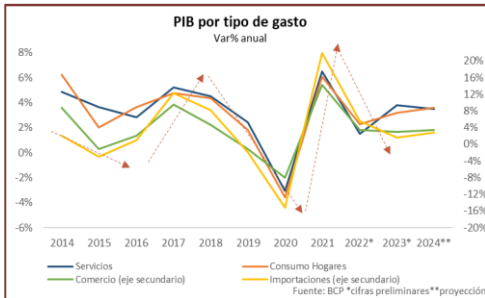
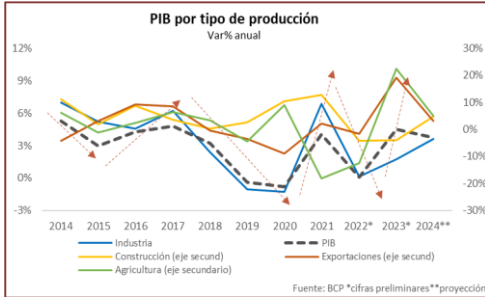
En cuanto a la cobertura de sus obligaciones a través de los realizables de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en un razonable nivel de 2,02 en Jun24. Sin embargo, el ratio de efectividad, el cual indica la proporción del pasivo corriente cubierta por las disponibilidades, cerró en el ejercicio 2023 en 0,14%, mientras que a Jun24 fue de 1,90%, debido al moderado flujo de caja operativo de la compañía.



Con relación a su desempeño, las ventas presentaron un incremento interanual de 99,33% desde Gs. 3.749 millones en Jun23 a Gs. 7.473 millones en Jun24, con lo cual, la utilidad operacional aumentó desde Gs. 706 millones hasta Gs. 6.164 en ese mismo periodo. De esta forma, la utilidad del ejercicio se ubicó en Gs. 432 millones al primer semestre de 2024, debido a los elevados gastos financieros con relación al resultado operacional, acompañado de una rentabilidad del patrimonio (ROE) de 1,60% y una rentabilidad del activo (ROA) de 0,34%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de Radice S.A.E.C.A., teniendo en cuenta el avance y crecimiento del proyecto inmobiliario, así como el respaldo de los propietarios y la incorporación de un nuevo grupo empresarial como accionista.	<ul style="list-style-type: none"> Fideicomiso de garantía, fuente de pago y ejecución del Proyecto Shopping Costanera, para garantizar el pago de la deuda con los tenedores de bonos y otros inversionistas. Destacado posicionamiento de mercado, como proyecto innovador en la zona. 	<ul style="list-style-type: none"> Ajustado flujo de caja operativo, con una reducida cobertura de obligaciones de corto plazo con recursos líquidos. Elevado nivel de endeudamiento respecto a las ventas y el resultado operacional. Baja rentabilidad respecto al patrimonio y el activo.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites y carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de azúcar, y papel y sus derivados. En contraste, la construcción descendió 8,5% interanual, producto de la menor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó la menor demanda de insumos (cemento y asfalto). De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,9%, y el PIB acumulado creció 4,7% en el 2023.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del COVID-19, el sector de la construcción ha presentado importantes crecimientos del 10,5% en 2020 y 12,8% en el 2021, debido a las inversiones en obras públicas realizadas por el gobierno anterior como medida de recuperación de la economía ante los efectos adversos de la pandemia. Sin embargo, se han registrado sucesivas disminuciones en los siguientes periodos, explicado por la reducción de la inversión pública desde el 2022, aunque al primer semestre de 2024, este sector mostró un aumento interanual explicado por el dinamismo de las obras tanto públicas como privadas, lo que a su vez ha repercutido en el Estimador de Cifras de Negocio (ECN) de los materiales de construcción, el cual presentó un aumento interanual de 5,89% para el mismo periodo.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada al rubro inmobiliario y de la construcción, a cargo del proyecto del primer centro comercial, corporativo y de entretenimiento en la ciudad de Encarnación

RADICE S.A.E.C.A. es una empresa creada en el 2018 con el fin de llevar a cabo el desarrollo y la construcción del primer centro gastronómico, comercial, corporativo y de entretenimiento de la ciudad de Encarnación. Actualmente cuenta con un solo proyecto denominado Shopping Costanera, Parking Costanera & Executive Center Office. Este proyecto incluye tres unidades de negocios: un centro comercial, una torre de oficinas corporativas y un espacio destinado a cocheras. A finales de 2023, se había logrado habilitar de manera parcial los locales comerciales del Shopping, así como las oficinas de la torre corporativa, y se espera que el proyecto esté en pleno funcionamiento dentro de este 2024.

Centro comercial – Shopping Costanera: la principal unidad de negocio consiste en el alquiler de locales del centro comercial con casi 10.000 m² de área locativa, distribuido en 5 niveles, con espacios comerciales para diferentes rubros. El precio de alquiler está fijado en USD 12 por m² o el 7% sobre las ventas del local. Además de los ingresos por el arrendamiento de los locales comerciales, se cuenta con otros rubros como: gastos comunes (en USD 3 por m²), fondo de promoción (10% del valor locativo) y el fondo de promoción para fin de año.

Cocheras – Parking Costanera: se trata de un edificio de estacionamientos de aproximadamente 9.000 m², con 271 espacios de cocheras que funcionan 18 horas por día, los 7 días de la semana. Esta unidad se divide en el alquiler de estacionamientos por un precio de USD 0,50/Gs. 3.000 por hora, y la venta de participaciones por un precio unitario de USD 20.000, para un total de 400 participantes. Al primer semestre de 2024, se vendieron 83 participaciones.

Oficinas – Executive Center Encarnación: se trata de una torre corporativa de aproximadamente 10.000 m², que cuenta con 72 oficinas corporativas disponibles para la venta. El precio promedio de las unidades es de USD 180.000, y a la fecha se encuentran comercializadas 52 oficinas. Además, cuenta con un Rooftop y un Centro de Convenciones, disponibles para la venta o alquiler.

De esta forma, se pueden distinguir dos tipos de clientes objetivos. Por un lado, los clientes de la torre corporativa, que pueden ser empresas o personas con el deseo y la capacidad financiera para adquirir una oficina en esa región. Por otro lado, los clientes del Shopping, que pueden ser marcas, empresas o personas que deseen rentar un espacio físico para ofrecer sus productos y servicios al público en general.

La principal ventaja competitiva de este proyecto es que se trata del primer centro comercial, gastronómico, corporativo y de entretenimiento en la ciudad, el cual, considerando su ubicación estratégica, puede atender a la demanda local como de los turistas que visitan la ciudad. El proyecto se encuentra en la entrada de Encarnación, una zona de alta concurrencia, cerca de los principales hoteles y las playas de la ciudad. Además, considerando la envergadura y la tipología del proyecto, actualmente no existe una competencia directa en la zona de influencia, lo que podría favorecer a su cuota de mercado objetivo.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Recientes cambios en la dirección del negocio con la incorporación de nuevos miembros al Directorio, en el marco del acuerdo de compromiso de capitalización con el Grupo Vázquez S.A.E.

Nombre y Apellido	Participación	Cargo
Horacio Biga	40,00%	Director
Carlos Soler	20,00%	Director
Sergio Studenko	20,00%	Socio
RUMANI S.R.L.	20,00%	Socio

Al corte de la calificación, la propiedad de la empresa se encontraba distribuida entre cuatro socios: Horacio Biga como principal accionista, seguido por Carlos Soler, Sergio Studenko y la firma RUMANI S.R.L. En el mes de mayo del corriente, se suscribió un acuerdo de compromiso de capitalización con el Grupo Vázquez S.A.E., el cual pasará a ser el accionista mayoritario con los aportes que se ha comprometido a realizar.

El Directorio de la compañía ha registrado una modificación luego del acuerdo suscrito con el grupo Vázquez. Tanto el Sr. Horacio Biga, quien anteriormente ocupaba el cargo de Presidente, como el Sr. Carlos Soler, anteriormente vicepresidente, seguirán formando parte de la dirección de la empresa pero como directores titulares. La actual presidente del directorio es la Sra. Laura Vargas de Vázquez, mientras que la vicepresidente es la Sra. Tiziana Bussini Vázquez.

Los accionistas habían realizado el aporte inicial para la ejecución del proyecto, con un capital integrado que había crecido desde Gs. 1.000 millones en Dic19 hasta Gs. 2.300 millones, y desde entonces se ha mantenido invariable, aunque también cuenta con aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 4.239 millones a Jun24.

Los propietarios han decidido aumentar el capital hasta Gs. 46.500 millones, luego del acuerdo suscrito con Grupo Vázquez S.A.E., el cual aportará la suma de Gs. 27.900 millones. Por su parte, Horacio Biga aportará la suma de Gs. 13.030 millones, mientras que los aportes de Carlos Soler serán de Gs. 3.260 millones. Estos últimos realizarán sus aportes por medio de la cesión de derechos y acciones que como Fideicomitentes y Beneficiarios les corresponde en forma personal, en el Fideicomiso Shopping Costanera.

La firma cuenta con una política de distribución de dividendos que se establece que el monto máximo a ser distribuido entre los accionistas es el 50% de la utilidad del ejercicio pasado o de las utilidades retenidas. En línea con eso, en la última asamblea ordinaria llevada a cabo en el mes de abril del corriente, se decidió retener la totalidad de utilidad correspondiente al ejercicio 2023, la cual será destinada a la constitución de reserva legal y futuras capitalizaciones.

El objetivo de esta política es mantener el financiamiento mayoritario de las operaciones a través de recursos propios (70% vs. 30% de recursos de terceros), aunque en los últimos años se ha mantenido una solvencia patrimonial (Patrimonio Neto/Activo) inferior al 30%, conforme al incremento de la deuda financiera.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

La empresa no cuenta con políticas o procedimientos para los distintos riesgos a los que se expone, aunque se prevé una mayor formalización con la llegada del nuevo grupo inversor

El Directorio de la compañía cuenta con el soporte de tres comités que lo ayudan en la toma de decisiones. El Comité de Estrategia Comercial se encarga de estructurar las estrategias que posicionen a la empresa en el mercado, así como lograr los objetivos establecidos y captar nuevos clientes. Por su parte, el Comité de Gestión de Proyecto está a cargo de la supervisión de su proyecto actual y la planificación de eventuales proyectos futuros. Finalmente, el Comité de Asuntos Financieros se ocupa de estudiar y administrar los recursos, velando por la sostenibilidad del negocio. Con la incorporación del Grupo Vázquez, se prevé una sinergia con respecto a la toma de decisiones alineadas a las políticas del grupo.

Con relación a la comercialización de las unidades de oficinas del Executive Center Office, la mayor parte de las ventas se realiza a crédito, con distintos planes de financiamiento, en función a las negociaciones y la capacidad de pago del comprador. No existe un esquema de cobranzas único, debido a que se busca adaptarse a la realidad de cada cliente.

Para el arrendamiento de los locales comerciales, se emite una factura a crédito a los locatarios a 30 días de plazo. La factura se emite por adelantado, al inicio del mes, para los locatarios con régimen fijo, mientras que para los locatarios con régimen variable, se emite la factura por mes cerrado. Las cobranzas efectivas dentro del mes de facturación son de aproximadamente el 70%, en promedio.

Actualmente, la empresa no cuenta con políticas o procedimientos para la gestión de riesgos operativos ni de liquidez, aunque se tiene previsto la formalización de la gestión integral de riesgos con la llegada del Grupo Vázquez. Así mismo, no se dispone de un Plan de Auditoría Interna, puesto que solo se realizan auditorías externas, aunque con la llegada del nuevo grupo, se prevé la incorporación de esta área en la estructura organizacional.

En este momento, la organización carece de una hoja de ruta estratégica y operativa, no obstante, se encuentra en proceso de desarrollar un plan estratégico institucional para el 2025. Este plan incluirá un componente financiero detallado, alineado con los objetivos del nuevo grupo inversor. Además, se establecerán indicadores clave de desempeño (KPI) y un sistema de seguimiento para garantizar el cumplimiento de las metas y detectar cualquier desviación.

Un aspecto relevante en el desarrollo del proyecto es que, el año 2019, la empresa, junto con Horacio Biga y Carlos Soler como fideicomitentes desarrolladores, y Finexpar S.A.E.C.A. en calidad de fiduciario, constituyeron un fideicomiso de garantía, fuente de pago y ejecución el proyecto Shopping Costanera. En este fideicomiso, los beneficiarios de la garantía incluyen al Banco GNB Paraguay S.A., los acreedores inversionistas y los tenedores de los bonos emitidos. Los beneficiarios del proyecto son Radice, Horacio Biga y Carlos Soler.

El propósito del contrato es asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la firma ante las entidades financieras, los acreedores inversionistas y los titulares de los bonos emitidos. En este marco, los flujos futuros provenientes de los alquileres de locales comerciales y la venta de unidades de oficinas corporativas se destinarán al pago del capital e intereses relacionados con las obligaciones contraídas con el Banco GNB Paraguay S.A., los acreedores inversionistas y los tenedores de bonos, así como a la realización del Proyecto Inmobiliario Shopping Costanera. En ese sentido, la generación del flujo es gerenciado y administrado por Radice, los cuales son reportados periódicamente al Fiduciario, integrados al patrimonio autónomo y depositados en cuentas fiduciarias.

SITUACIÓN FINANCIERA

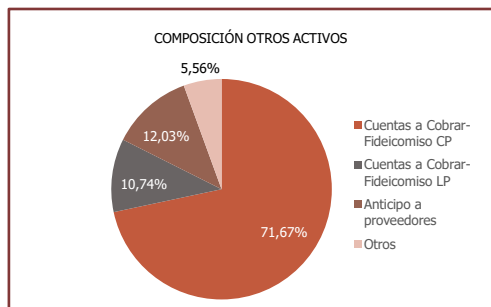
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Pronunciado crecimiento del activo explicado por el inicio y el avance de su Proyecto Inmobiliario Shopping Costanera, Parking Costanera y Executive Center



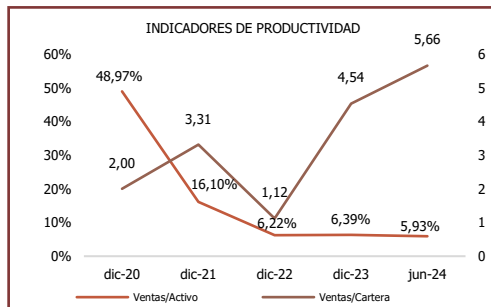
El activo total de la empresa ha comenzado a registrar sucesivos y pronunciados crecimientos a partir del año 2021, en el contexto del inicio de su Proyecto Inmobiliario Shopping Costanera, Parking Costanera y Executive Center Encarnación, pasando de un nivel de Gs. 13.665 millones en Dic20 a Gs. 251.839 millones en Jun24.

Esto se explica principalmente por el aumento de las cuentas a cobrar de corto plazo que han sido cedidas al Fideicomiso de Garantía, las cuales ascendieron a Gs. 134.517 millones al primer semestre de 2024. Además, las cuentas a cobrar de largo plazo que también han sido cedidas al Fideicomiso aumentaron a Gs. 20.162 millones al mismo periodo, y de forma conjunta, estos derechos representan 61,42% del activo.



Estas cuentas a cobrar corresponden a los flujos futuros derivados del alquiler de los locales comerciales y la venta de unidades de oficinas corporativas del Shopping Costanera, los cuales, en el marco del Contrato de Fideicomiso de Garantía, deberán ser aplicados al pago de la deuda bancaria con GNB Paraguay S.A., la deuda bursátil con los tenedores de bonos y con los acreedores inversionistas, así como a la construcción y terminación de su proyecto inmobiliario.

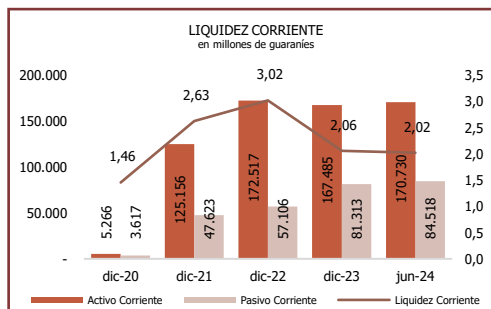
Además, los derechos en fideicomiso también crecieron de forma importante hasta Gs. 59.114 millones en Jun24, y están compuestos por el valor del inmueble transferido al Fideicomiso en el 2019 por Gs. 8.830 millones (USD 1.172.000), ubicado en el Barrio Santa Rosa de la ciudad de Encarnación, donde se encuentra desarrollando su proyecto, así como el valor de las obras en curso por Gs. 50.284 millones (USD 6.669.250).



Adicionalmente, la empresa registra cuentas por cobrar comerciales procedentes de la venta de cocheras y oficinas corporativas por un valor de Gs. 2.639 millones en ese mismo periodo, con lo que ha generado un indicador de Ventas/Cartera Comercial de 5,66 veces, en tanto que la relación entre la venta y el activo total se ubicó en 5,93%.

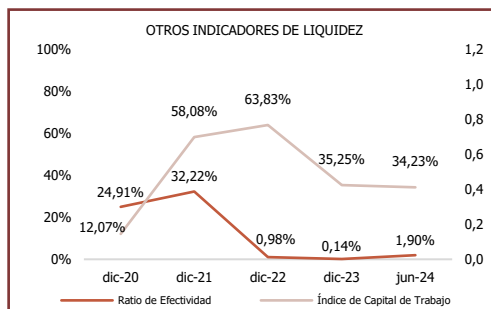
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Moderada posición de liquidez, con un financiamiento concentrado en la deuda bursátil de largo plazo

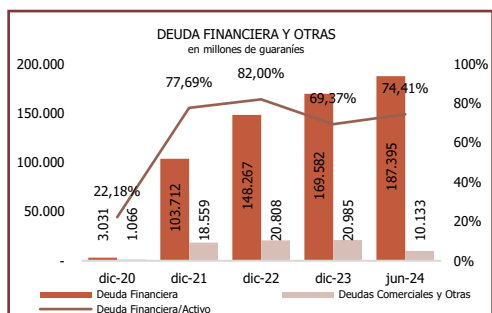


El pasivo corriente de la compañía se ha ido incrementado a partir del ejercicio 2021, debido a los préstamos bancarios y de los accionistas a los que ha incurrido para avanzar con su proyecto. Al cierre del primer semestre de 2024, las obligaciones de corto plazo llegaron a Gs. 84.518 millones, superior a los Gs. 57.106 millones correspondientes a Dic22.

Si bien, el activo corriente también ha crecido conforme al avance del proyecto, lo ha hecho a un menor ritmo que las obligaciones, lo que ha derivado en la contracción del indicador general de liquidez desde 3,02 en Dic22 hasta 2,02 en Jun24, aunque esta aún refleja una razonable cobertura de la deuda a través de la totalidad de los realizables de corto plazo.



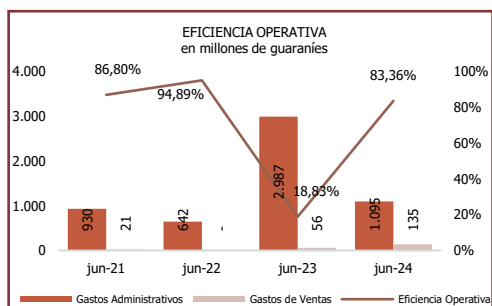
Sin embargo, considerando la naturaleza del negocio, la generación de flujo de caja operativo suficiente para cumplir con sus obligaciones se encuentra supeditada a las cobranzas del alquiler de locales del centro comercial y la venta de cocheras y oficinas. En ese sentido, la firma viene arrastrando moderados flujos operativos de caja por el desarrollo del proyecto, que ya está concluido. Esta situación se ha cubierto a través de un mayor endeudamiento financiero, lo cual ha presionado a la baja al ratio de efectividad, llegando a 1,90% al corte de la calificación, lo que indica que solo esa proporción de la deuda de corto plazo se encuentra cubierta mediante el efectivo y sus equivalentes.



El desarrollo del proyecto se ha apalancado principalmente a través de la deuda financiera compuesta por préstamos bancarios de corto plazo (15,64%), préstamos de socios e inversionistas individuales (24,06%) y deuda bursátil de largo plazo (60,31%). Esta última se deriva de la colocación de bonos a través de la Bolsa de Valores de Asunción por US\$ 15 millones correspondiente al PEG USD2, con vencimientos de capital distribuidos entre 2026-2029. La deuda financiera en su conjunto ascendió a Gs. 187.395 millones, con lo que su incidencia en el activo llegó a 74,41% en Jun24. Los retrasos en el cronograma de finalización del proyecto han afectado a la generación de flujos de fondos, aumentando el endeudamiento y presionando la liquidez de la empresa.

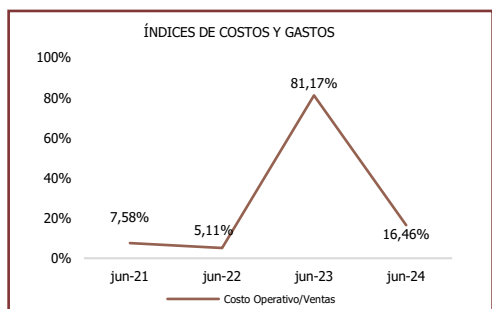
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento de la eficiencia operativa debido a la menor estructura de gastos y el incremento de las ventas



El indicador de eficiencia operativa, el cual muestra la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por la estructura de gastos operativos, ha presentado un promedio de 65,79% durante el periodo 2019-2023, en tanto que al cierre del primer semestre de 2024, se incrementó hasta un nivel de 83,36%, por encima del 18,83% del mismo periodo del año anterior, y superando al 72,83% correspondiente a Dic23.

Los gastos operativos en su conjunto disminuyeron 59,58% interanual desde Gs. 3.043 millones en Jun23 hasta Gs. 1.230 millones en Jun24, lo que explica la mejora registrada en la eficiencia operativa. Con esto, la presión de la estructura de gastos operativos sobre los ingresos por ventas ha pasado de 81,17% a 16,46% en ese mismo periodo.

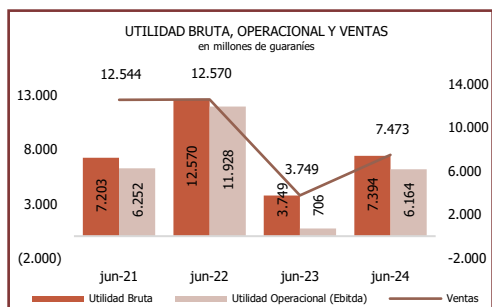


De forma específica, la disminución se presentó en los gastos administrativos, los cuales se redujeron 63,64% interanual desde Gs. 2.987 millones en Jun23 hasta Gs. 1.095 millones, y estas se encuentran conformadas mayormente por las erogaciones asociadas a las compensaciones salariales de los empleados y los aportes al IPS.

Por otra parte, los gastos de ventas aumentaron desde Gs. 56 millones en Jun23 hasta Gs. 135 millones en Jun24, y estos corresponden a los gastos desembolsados en concepto de publicidad y propaganda del proyecto.

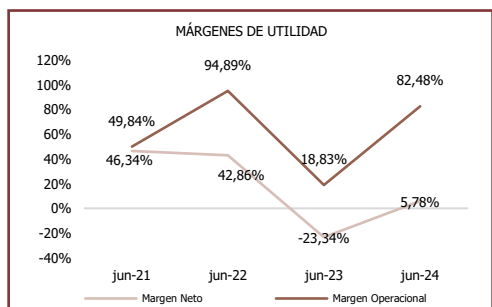
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Aumento interanual de la rentabilidad respecto al patrimonio neto y al activo, aunque con una utilidad operativa acotada frente al nivel de los gastos financieros



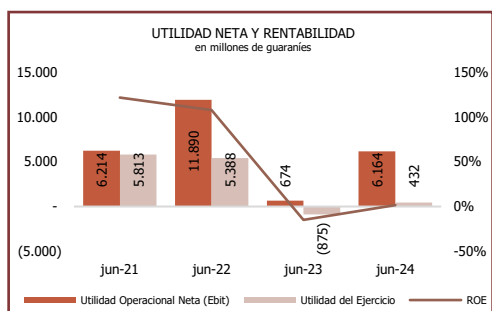
Las ventas de Radice habían crecido de forma importante durante el 2021, pasando de Gs. 6.692 millones en Dic20 hasta Gs. 21.490 millones en Dic21, explicado por la comercialización de las unidades de su proyecto inmobiliario. Desde entonces, se registraron menores niveles de las ventas, y el año 2023 cerró con Gs. 15.611 millones, generando mayores resultados debido a una menor estructura de costos operativos, mientras que las ventas alcanzaron Gs. 7.473 millones en Jun24, que incluye los ingresos por fideicomiso, luego de un crecimiento interanual de 99,33%.

La utilidad operacional (Ebitda) pasó de Gs. 6.986 millones en Dic22 a Gs. 11.291 millones en Dic23, generando un margen de 72,33%. Además, con los ingresos del fideicomiso por Gs. 8.114 millones, el resultado del ejercicio creció hasta Gs. 1.631 millones, con una rentabilidad del patrimonio de 3,12%.



En los periodos intermedios correspondientes a los primeros seis meses de los últimos años, se registró un comportamiento similar. Al primer semestre de 2024, las ventas crecieron 99,33% interanual desde Gs. 3.749 millones hasta Gs. 7.473 millones, aunque este fue inferior a los Gs. 12.570 millones registrados en Jun22.

De esta forma, la utilidad operacional (Ebitda) pasó de Gs. 706 millones en Jun23 hasta Gs. 6.164 millones en Jun24, con lo cual, el margen operacional se incrementó desde 18,83% a 82,48% en ese mismo periodo. Pese a esto, el resultado operativo sigue siendo reducido respecto a las deudas.

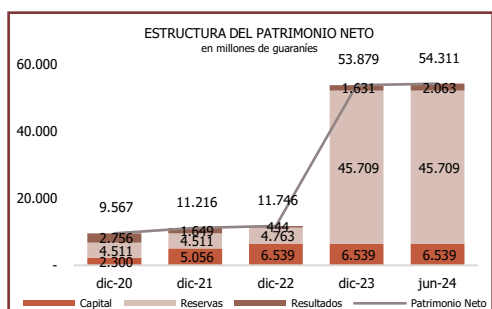


La cobertura del resultado operativo sobre los gastos financieros fue de 1,11 en Jun24, con unos gastos que ascendieron a Gs. 5.574 millones, correspondientes a los intereses pagados por los préstamos bancarios y la deuda bursátil. Con esto, la utilidad ordinaria, después de gastos financieros, se ubicó en Gs. 590 millones.

Esta situación, sumado a los resultados por diferencia de cambio, ha propiciado un resultado neto de Gs. 432 millones al cierre del primer semestre de 2024, superando la utilidad negativa del mismo periodo del año anterior, acompañado de un margen neto de 5,78%, una rentabilidad sobre el patrimonio de 1,60% y una rentabilidad sobre el activo de 0,34%.

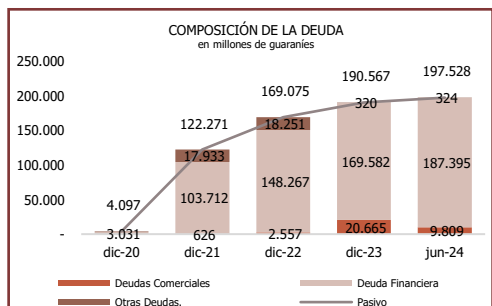
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Nivel de endeudamiento significativo respecto a las ventas y el resultado operativo, acompañado de una solvencia patrimonial limitada, aunque la empresa prevé aumentar las capitalizaciones



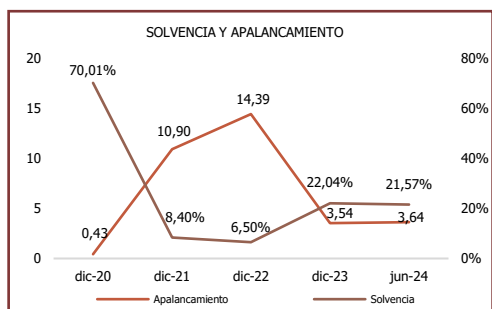
El patrimonio neto presentó un crecimiento pronunciado a partir del ejercicio 2023, explicado por el valor de la tasación del inmueble transferido al Fideicomiso, así como por las obras en curso, con lo cual la reserva de revalúo técnico del patrimonio autónomo se incrementó desde Gs. 4.763 millones en Dic22 hasta Gs. 45.709 millones en Jun24.

Por su parte, el capital integrado se ha mantenido invariable en los últimos años en un nivel de Gs. 2.300 millones, mientras mantiene aportes para futuras capitalizaciones por Gs. 4.239 millones. Con la retención de la utilidad generada en el ejercicio anterior, el patrimonio neto se ubicó a Gs. 54.311 millones al primer semestre de 2024.



En cuanto a la estructura del endeudamiento, el pasivo total comenzó a crecer de manera acentuada a partir del ejercicio 2021, especialmente por la colocación de bonos. La deuda bursátil representa el 57,21% del pasivo a Jun24, y registra un saldo a pagar de Gs. 113.010 millones. Estos bonos han sido emitidos y colocados en su totalidad en seis series con vencimientos consecutivos desde el 2026 al 2029.

La empresa además mantiene cuentas a pagar a socios, por préstamos recibidos por Gs. 34.734 millones al corte de la calificación, así como a inversionistas individuales por Gs. 10.344 millones, correspondientes a préstamos tomados para complementar la estructura del fondeo del proyecto.



Por su parte, la deuda con entidades financieras se incrementó hasta Gs. 29.306 millones en Jun24, superior en 30,35% al saldo de Dic23. La totalidad de la deuda bancaria se concentra en el corto plazo, al igual que las obligaciones comerciales que al cierre del primer semestre llegaron a Gs. 9.809 millones. Con esto, el pasivo total aumentó 3,65% hasta Gs. 197.527 millones en Jun24.

De esta forma, la compañía presenta un elevado nivel de endeudamiento, con un indicador de Deuda/EBITDA de 16,02 y de Deuda/Ventas de 13,22 en Jun24, sumado a una reducida posición de solvencia patrimonial de solo 21,57%, lo que refleja su exposición al riesgo ante sus acreedores en caso de no generar suficiente flujo de caja operativo para el cumplimiento de sus operaciones.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
Cifras en dólares americanos						
Concepto	2.024	2.025	2.026	2.027	2.028	2.029
Ingresos - Shopping Costanera	1.227.315	1.756.275	1.868.880	1.993.075	2.127.851	2.275.035
Ingresos por publicidad - Shopping Costanera	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Cuentas por cobrar - Shopping Costanera	94.413	0	0	0	0	0
Ingresos por ventas - ECO	4.050.000	1.400.000	1.283.333	16.667	0	0
Cobro de cuotas - ECO	37.000	94.414	60.650	19.414	0	0
Ingreso por ventas de Participaciones - Parking	302.909	1.900.955	3.427.545	1.988.409	248.182	0
Ingreso por cobro de participaciones - Parking	306.183	0	0	0	0	0
Ingreso por cobros de parking - Parking	53.488	125.283	169.718	280.867	394.276	467.688
Ingresos Operativos	6.221.308	5.426.927	6.960.127	4.448.432	2.920.309	2.892.723
Egresos Operativos - Shopping Costanera	-635.674	-1.163.202	-1.183.405	-1.205.170	-1.228.367	-1.253.233
Egresos Operativos - Parking	-39.303	-41.072	-42.920	-44.851	-46.870	-48.979
Seguros	-40.500	-40.500	-40.500	-40.500	-40.500	-40.500
Impuesto a la propiedad	-15.000	-15.000	-15.000	-15.000	-15.000	-15.000
Egresos Operativos	-730.477	-1.259.774	-1.281.825	-1.305.521	-1.330.737	-1.357.712
Flujo Operativo	5.490.830	4.167.153	5.678.302	3.142.910	1.589.573	1.535.011
Inversiones a realizar	-624.153	-936.230	0	0	0	0
Inversiones en mantenimientos	-70.000	-70.000	-70.000	-70.000	-70.000	-70.000
Flujo de Caja por Inversiones	-694.153	-1.006.230	-70.000	-70.000	-70.000	-70.000
Préstamos Tomados	4.488.000	0	0	0	3.000.000	3.500.000
Aporte de Capital	3.800.000	0	0	0	0	0
Ingresos Financieros	8.288.000	0	0	0	3.000.000	3.500.000
Bonos - Pago de Capital	0	0	-3.500.000	-3.000.000	-4.000.000	-4.500.000
Bonos - Pago de Intereses	-555.869	-1.110.115	-1.114.581	-870.790	-709.332	-149.568
Cancelación de pasivos de corto plazo	-4.536.744	0	0	0	0	0
Pago capital - GNB	0	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-688.000
Pago Interés - GNB	0	-205.920	-169.920	-133.920	-97.920	-61.920
Préstamos - Pago de Capital	-5.092.166	-132.380	-46.619	-34.655	0	0
Préstamos - Pago de Intereses	-232.480	-17.573	-11.710	-14.466	0	-270.000
Cheques diferidos	-1.053.696	0	0	0	0	0
Egresos Financieros	-11.470.954	-1.865.988	-5.242.830	-4.453.831	-5.207.252	-5.669.488
Flujo de Caja por Financiamiento	-3.182.954	-1.865.988	-5.242.830	-4.453.831	-2.207.252	-2.169.488
Flujo de Caja	1.613.723	1.294.935	365.472	-1.380.921	-687.679	-704.478
Saldo Inicial	0	1.613.723	2.908.659	3.274.131	1.893.209	1.205.531
Flujo de Caja Final	1.613.723	2.908.659	3.274.131	1.893.209	1.205.531	501.053

Radice S.A.E.C.A. ha realizado la proyección de su flujo de caja, el cual contempla los ingresos por cada una de sus unidades de negocios. Para el año 2024, la firma proyecta generar unos ingresos por aproximadamente US\$ 4,05 millones por la venta de oficinas corporativas correspondientes a la unidad de Executive Center Encarnación, y desde entonces, presentarán una trayectoria descendente debido a la concentración de las ventas al contado en el primer año, así como la venta de Rooftop y del Centro de Convenciones, manteniéndose los cobros de las ventas a cuotas hasta el 2027.

Por su parte, se prevé que los ingresos del Shopping Costanera se incrementarán 43,10% en el 2025, debido al crecimiento esperado en 50% de los ingresos por el alquiler de los locales comerciales que actualmente se encuentran libres. Desde entonces se mantendrá una tendencia creciente, aunque a una menor tasa en torno al 7%. Estos ingresos corresponden mayormente al cobro de los alquileres de los locales comerciales del Shopping, y se clasifican en ingresos por locales fijos, locales variables, locales próximos a operar y locales libres.

Los ingresos por la venta y el alquiler de cocheras presentarán un comportamiento similar al de las oficinas corporativas, con importantes montos durante los primeros años proyectados debido a las ventas al contado, manteniéndose los cobros correspondientes al alquiler de los estacionamientos. Con esto, el flujo operativo presentará saldos positivos durante todo el periodo proyectado, aunque con una tendencia decreciente en línea con el comportamiento de los ingresos, en tanto que los egresos crecerán a una tasa relativamente estable.

En cuanto al flujo financiero, se prevé realizar un aporte de capital por US\$ 3,8 millones y tomar préstamos por US\$ 4,5 millones en el 2024. Estos fondos serán utilizados junto con el flujo operativo principalmente para la cancelación de pasivos de corto plazo, el pago de los préstamos tomados y de los cheques diferidos. Inicialmente, no se prevé realizar emisiones adicionales de bonos, y solo se proyecta recurrir al endeudamiento bancario en los periodos 2028 y 2029, debido a que los generados a partir de las actividades operativas en esos años serán insuficientes para cubrir la amortización del capital de las series 3,4,5 y 6 del presente programa de emisión. Bajo este escenario, el cumplimiento de las obligaciones vigentes y proyectadas de la compañía dependerán de las cobranzas por el alquiler de los locales comerciales y el acceso adicional a financiamiento bancario o de terceros.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	
Características	Detalle
Emisor	RADICE S.A.E.C.A.
Aprobación	Acta de Directorio N°. 54 de fecha 10 setiembre de 2021
Denominación del Programa	USD2
Moneda y monto	USD. 15.000.000(Dólares americanos quince millones).
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del presente programa.
Plazo de Vencimiento	Entre 365 y 3.650 días (de uno a diez años).
Destino de 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
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.
Garantía y Fuente de Pago	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.
Agente Organizador y Colocador	Regional Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Regional Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG USD2: Monto autorizado Gs. 15.000.000.- Registrado según Certificado de Registro CNV N° 111_17112021 de fecha 17/11/2021								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
26-nov-21	1	3.000.000	3.000.000	0	7,25%	25-nov-27	6,0	3.000.000
15-dic-21	2	3.500.000	3.500.000	0	7,00%	15-dic-26	5,0	3.500.000
15-dic-21	3	4.000.000	4.000.000	0	7,50%	15-dic-28	7,0	4.000.000
31-ene-22	4	1.700.000	1.700.000	0	7,50%	26-ene-29	7,0	1.700.000
21-abr-22	5	1.000.000	1.000.000	0	8,00%	19-abr-29	7,0	1.000.000
19-may-22	6	1.800.000	1.636.000	0	8,00%	17-may-29	7,0	1.636.000
		15.000.000	14.836.000	0				14.836.000

En el año 2021, el Directorio de Radice S.A.E.C.A. había aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD2, por un monto máximo de USD 15 millones. Los fondos obtenidos mediante la emisión y la colocación de los bonos serían destinados a la reestructuración de pasivos del Proyecto Shopping Costanera (entre un 50% y 70%) y a capital operativo (entre un 30% y 50%).

Este programa ha sido colocado en seis series, con tasas de interés que oscilan entre el 7% y 8%, y con vencimientos de saldo capital que se distribuyen entre el 2026 y 2028. Cabe destacar que esta emisión se encuentra respaldada por un Fideicomiso de Garantía, Fuente de Pago y Ejecución del Proyecto Shopping Costanera, constituido con el fin de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores. En este marco, los flujos 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 entidades bancarias, acreedores inversionistas y los tenedores de bonos, y para la concreción del Proyecto Inmobiliario. Adicionalmente, la emisión cuenta con la codeudoría de los principales accionistas de la firma.

Cabe destacar que, el año 2019, la empresa, junto con Horacio Biga y Carlos Soler como fideicomitentes desarrolladores, y Finexpar S.A.E.C.A. en calidad de fiduciario, constituyeron un fideicomiso de garantía, fuente de pago y ejecución el proyecto Shopping Costanera. En este fideicomiso, los beneficiarios de la garantía incluyen al Banco GNB Paraguay S.A., los acreedores inversionistas y los tenedores de los bonos emitidos.

El propósito del contrato es asegurar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la firma ante las entidades financieras, los acreedores inversionistas y los titulares de los bonos emitidos. En este marco, el Fideicomiso incluye la cesión del terreno, del proyecto y de los ingresos futuros provenientes de los alquileres de locales comerciales y la venta de unidades de oficinas corporativas que serán destinadas al pago del capital e intereses relacionados con las obligaciones contraídas con el Banco GNB Paraguay S.A., los acreedores inversionistas y los tenedores de bonos, así como a la realización del Proyecto Inmobiliario Shopping Costanera.

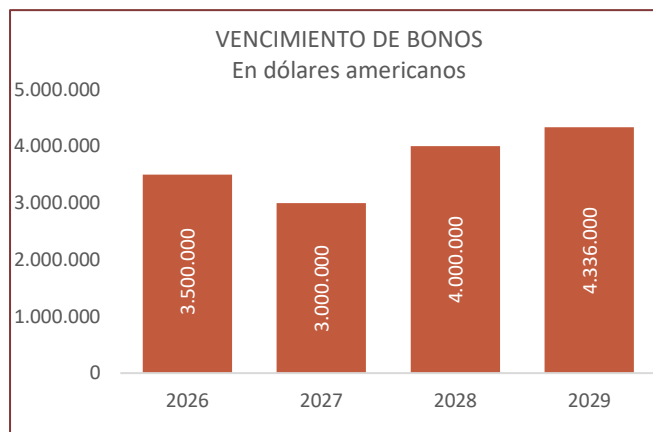
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Monto emitido	Pagado	Saldo Vigente
PEG USD1	2.021	200.000	200.000	0
PEG USD2	2.021	15.000.000	0	14.836.000
TOTAL DEUDA		15.200.000	200.000	14.836.000

BONOS VIGENTES	2026	2027	2028	2029
PEG USD2	3.500.000	3.000.000	4.000.000	4.336.000
TOTAL ANUAL	3.500.000	3.000.000	4.000.000	4.336.000

La empresa había comenzado a operar en el mercado de capitales a partir del año 2021, mediante su primera emisión de bonos de corto plazo bajo el Programa de Emisión Global USD1, por un monto de USD 200.000, a una tasa de 3,25%. Esta emisión contaba con la garantía de un Certificado de Depósito de Ahorro por el mismo monto, y los fondos obtenidos se destinaron en un 100% a capital operativo. A la fecha de la presente calificación, este programa se encuentra cancelado.

Ese mismo año se realizó la emisión de bonos de largo plazo, bajo el Programa de Emisión Global USD2. Se colocaron seis series, con un saldo colocado de USD 14.836.000, y un saldo no colocado de USD 164.000. El pago de capital de cada serie será realizado al vencimiento, y el calendario de amortización se encuentra distribuido entre el 2026 y 2027. Esta emisión cuenta con la garantía de un Fideicomiso y la codeudoría solidaria de sus principales accionistas.



CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
ACTIVO	2.529	13.665	133.487	180.821	244.446	35,19%	157.906	182.903	251.839	37,69%
Activo Corriente	1.745	5.266	125.156	172.517	167.485	-2,92%	149.586	174.223	170.730	-2,00%
Disponibilidades	1.711	901	15.344	558	115	-79,39%	3.130	289	1.606	455,71%
Créditos Netos CP	0	3.343	6.488	10.018	3.442	-65,64%	0	510	2.639	417,45%
Inventario	0	0	0	0	273	n/a	0	521	306	-41,27%
Otros activos corrientes	34	1.022	103.324	161.941	163.655	1,06%	146.456	172.903	166.179	-3,89%
Activo no corriente	784	8.399	8.331	8.304	76.961	826,79%	8.320	8.680	81.109	834,44%
Bienes de uso	106	136	109	113	483	327,43%	119	504	483	-4,17%
Inversiones LP	0	8.116	8.116	8.116	56.956	601,77%	8.116	8.116	59.114	628,36%
Otros activos no corrientes	678	147	106	75	19.522	25929,33%	85	60	21.512	35753,33%
PASIVO	2.122	4.097	122.271	169.075	190.567	12,71%	142.494	172.032	197.528	14,82%
Pasivo corriente	2.122	3.617	47.623	57.106	81.313	42,39%	35.864	61.302	84.518	37,87%
Deuda comercial	96	91	626	2.557	20.665	708,17%	0	2.327	9.809	321,53%
Deuda bancaria	1.513	3.031	27.622	36.237	22.483	-37,96%	34.717	33.087	29.306	-11,43%
Deuda con terceros	0	0	1.922	541	37.845	6895,38%	0	1.866	45.079	2315,81%
Otras deudas	513	495	17.453	17.771	320	-98,20%	1.147	24.022	324	-98,65%
Pasivo no corriente	0	480	74.648	111.969	109.254	-2,42%	106.630	110.730	113.010	2,06%
Deuda bursátil LP	0	0	74.168	111.489	109.254	-2,00%	106.149	110.250	113.010	2,50%
Otras deudas LP	0	480	480	480	0	-100,00%	481	480	0	-100,00%
PATRIMONIO NETO	407	9.568	11.216	11.746	53.879	358,70%	15.412	10.871	54.311	399,60%
Capital	1.000	2.300	2.300	2.300	2.300	0,00%	2.300	2.300	2.300	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	2.756	4.239	4.239	0,00%	3.212	4.239	4.239	0,00%
Reservas	11	4.511	4.511	4.763	45.709	859,67%	4.512	5.207	45.709	777,84%
Resultados Acumulados	-218	-604	0	0	0	n/a	0	0	1.631	n/a
Resultado del Ejercicio	-386	3.361	1.649	444	1.631	267,34%	5.388	-875	432	-149,37%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
Ventas	2.813	6.692	21.490	11.243	15.611	38,85%	12.570	3.749	7.473	99,33%
Costos	0	0	0	0	-108	n/a	0	0	-79	n/a
Utilidad bruta	2.813	6.692	21.490	11.243	15.503	37,89%	12.570	3.749	7.394	97,23%
Gastos de Ventas	-134	-40	0	-197	-534	171,07%	0	-56	-135	141,07%
Gastos Administrativos	-1.851	-1.632	-2.249	-4.060	-3.678	-9,41%	-642	-2.987	-1.095	-63,34%
Utilidad operacional (EBITDA)	828	5.020	19.241	6.986	11.291	61,62%	11.928	706	6.164	773,09%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-47	-80	-75	-56	-38	-32,14%	-38	-32	0	-100,00%
Utilidad operacional neta (EBIT)	781	4.940	19.166	6.930	11.253	62,38%	11.890	674	6.164	814,54%
Gastos financieros	-215	-191	-1.580	-7.772	-10.039	29,17%	-4.525	-5.166	-5.574	7,90%
Utilidad ordinaria	566	4.749	17.586	-842	1.214	-244,18%	7.365	-4.492	590	-113%
Resultados no operativos	-933	-911	-15.608	1.515	693	-54,26%	-1.798	3.617	-158	-104,37%
Utilidad antes de impuestos	-367	3.838	1.978	673	1.907	183,36%	5.567	-875	432	-149,37%
Impuesto a la renta	-19	-477	-329	-229	-276	20,52%	-179	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	-386	3.361	1.649	444	1.631	267,34%	5.388	-875	432	-149,37%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera/Activo	0,00%	24,46%	4,86%	5,54%	1,41%	-74,58%	0,00%	0,28%	1,05%	275,81%
Ventas/Cartera	0,00	2,00	3,31	1,12	4,54	304,13%	0,00	14,70	5,66	-61,48%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	0,82	1,46	2,63	3,02	2,06	-31,82%	4,17	2,84	2,02	-28,92%
Prueba Ácida	0,82	1,46	2,63	3,02	2,06	-31,93%	4,17	2,83	2,02	-28,84%
Ratio de Efectividad	80,67%	24,91%	32,22%	0,98%	0,14%	-85,53%	8,73%	0,47%	1,90%	303,06%
Índice de capital de trabajo	-14,91%	12,07%	58,08%	63,83%	35,25%	-44,77%	72,02%	61,74%	34,23%	-44,55%
Deuda Financiera/Activo	59,85%	22,18%	77,69%	82,00%	69,37%	-15,39%	89,21%	79,39%	74,41%	-6,27%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	0,00	2,00	4,37	1,36	2,32	70,27%	2,73	14,70	9,49	-35,43%
Periodo Promedio de Cobro	0	182	83	268	157	-41,27%	134	25	38	54,88%
Ciclo operacional	0	182	83	268	1.080	303,09%	134	25	994	3902,51%
Apalancamiento Operativo	3,60	1,35	1,12	1,62	1,38	-15,08%	1,06	5,56	1,20	-78,43%
Ventas/Activo	111,27%	48,97%	16,10%	6,22%	6,39%	2,71%	15,92%	4,10%	5,93%	44,77%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	16,10%	70,01%	8,40%	6,50%	22,04%	239,31%	9,76%	5,94%	21,57%	262,84%
Endeudamiento	83,90%	29,98%	91,60%	93,50%	77,96%	-16,63%	90,24%	94,06%	78,43%	-16,61%
Cobertura de las Obligaciones	39,04%	138,76%	40,40%	12,23%	13,89%	13,51%	66,52%	2,30%	14,59%	533,26%
Apalancamiento	5,21	0,43	10,90	14,39	3,54	-75,43%	9,25	15,82	3,64	-77,02%
Apalancamiento financiero	-13,22	1,84	115,32	158,52	26,77	-83,11%	21,88	-12,96	66,16	-610,52%
Cobertura de Gastos Financieros	3,85	26,28	12,18	0,90	1,12	25,13%	2,64	0,14	1,11	709,18%
Deuda/EBITDA	2,56	0,82	6,35	24,20	16,88	-30,26%	5,97	121,84	16,02	-86,85%
Deuda/Ventas	0,75	0,61	5,69	15,04	12,21	-18,83%	5,67	22,94	13,22	-42,40%
RENTABILIDAD										
ROA	-15,27%	24,59%	1,24%	0,25%	0,67%	171,73%	6,82%	-0,96%	0,34%	-135,86%
ROE	-48,68%	54,13%	17,24%	3,93%	3,12%	-20,54%	107,50%	-14,90%	1,60%	-110,76%
Margen Bruto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	99,31%	-0,69%	100,00%	100,00%	98,94%	-1,06%
Margen Operacional	29,43%	75,00%	89,53%	62,14%	72,33%	16,40%	94,89%	18,83%	82,48%	338,00%
Margen Neto	-13,72%	50,21%	7,67%	3,95%	10,45%	164,56%	42,86%	-23,34%	5,78%	-124,77%
Eficiencia Operativa	29,43%	75,00%	89,53%	62,14%	72,83%	17,21%	94,89%	18,83%	83,36%	342,68%
Costo Operativo/Ventas	70,57%	25,00%	10,47%	37,86%	26,98%	-28,74%	5,11%	81,17%	16,46%	-79,72%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	70,57%	25,00%	10,47%	37,86%	27,17%	-28,25%	5,11%	81,17%	16,64%	-79,51%
GastosAdmin/UtilidadBruta	65,80%	24,40%	10,47%	36,11%	23,72%	-34,30%	5,11%	79,67%	14,81%	-81,41%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre de 2019 al 2023, así como los estados contables semestrales desde junio del 2021 al 2024, y el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global USD2 de RADICE S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales de 2019 al 2023.
2. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2021 al 2024.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global USD2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG USD2** de **RADICE S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 17 de octubre de 2024

Fecha de Publicación: 18 de octubre de 2024

Corte de Calificación: 30 de Junio de 2024

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

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

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

RADICE S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyBB+	ESTABLE

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

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”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de RADICE S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2023 por la firma Batertilly, y los estados financieros al 30 de junio de 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--