Informe Integral

Terravaz S.A.E. (ex Radice S.A.E.C.A.)

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	Cpy
PEG USD 2	pyC
PEG USD 3	pyC

**ver Anexo III*

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX SCR asignó en categoría Cpy a la calificación de Emisor de Largo plazo de Terravaz S.A.E. (Terravaz o la compañía) y en categoría pyC a la calificación de los Programas de Emisión Global (PEG) vigentes. La calificación se fundamenta en el vínculo estratégico, operativo y legal que Terravaz mantiene con Grupo Vázquez S.A.E. (GV o la controlante), calificada por FIX a escala local en Cpy, a raíz de la decisión del Banco Central del Paraguay (BCP) de iniciar el procedimiento de resolución de UENO bank, principal activo del grupo económico controlado por GV. La capacidad de hacer frente a los vencimientos de deuda por parte de Terravaz está sujeta a la flexibilidad financiera que le otorga GV, actualmente deteriorada a partir de la situación que enfrenta UENO bank.

Fuerte vínculo con Grupo Vázquez: La calificación incorpora el fuerte vínculo legal, estratégico y operativo entre Terravaz y GV. Asimismo, entre las compañías del grupo, también se encuentra UENO Bank, calificada por FIX a escala local en Dpy. GV es el principal accionista de Terravaz, con una tenencia del 97%, es codeudor en los PEG USD2 en circulación, y ha realizado aportes de capital aproximadamente USD 4,5 millones. El Directorio del Banco Central del Paraguay dispuso el inicio del procedimiento de resolución del banco en el marco de lo establecido en la Ley N.° 2334/2003. La causal que activó este procedimiento fue la insuficiencia en el índice de solvencia de la entidad, conforme al inciso b) del artículo 13 de la mencionada ley.

Elevado nivel de apalancamiento: A junio 2026 (año móvil) la deuda se ubicaba en torno a USD 32 millones con un apalancamiento de 14x EBITDA. Del total de la deuda, el 53% corresponde a bonos en circulación con vencimientos descendientes entre lo que resta de 2026 y 2030, y el 45% a préstamos de accionistas.

Paquete de Garantías: El activo correspondiente al Shopping Costanera & Executive Center y los flujos de fondos generados a través del mismo están cedidos a un fidecomiso de garantía, fuente de pago y ejecución. Asimismo, en el caso de que no hubiese fondos para cumplir con los servicios de deuda, Terravaz se hará cargo de cubrir las necesidades. El fideicomiso de garantía, fuente de pago recibirá los fondos flujos del alquiler del shopping y parking, flujos de la venta de oficinas y cocheras. Las propiedades, aportes y los flujos de fondos del proyecto (patrimonio del fideicomiso) que están separadas en el fideicomiso debe guardar un ratio de cobertura del 1,3x sobre las deudas garantizadas.

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 con Posadas, Misiones, Argentina. El proyecto se beneficia de su posición estratégica, ya que históricamente 55 mil personas cruzan diariamente el puente internacional Roque González-Horacio Quiroga, sumado a los eventos que se organizan en la ciudad turística de Encarnación.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la incertidumbre por parte de la compañía de hacer frente a los vencimientos de deuda en lo sucesivo, a partir de la merma esperada en la generación de flujos tras la resolución dictada en relación con el principal activo del grupo económico, UENO bank. Podría bajar a categoría Dpy en la medida que incumpla el próximo servicio de deuda.

Resumen Financiero

Terravaz S.A.E. (ex – Radice S.A.E.C.A.)

Consolidado (Gs millones)	30/06/26 Año Móvil	31/12/25 12 Meses
Total Activos	281.239	283.373
Deuda Financiera	194.577	195.509
Ingresos	17.860	14.361
EBITDA	13.789	12.048
EBITDA (%)	77,2	83,9
Deuda Total/EBITDA (X)	14,1	16,2
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	13,9	16,2
EBITDA/Intereses (X)	1,5	1,2

Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino @fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secuandario
Leticia Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:47:34 -03'00'

La calificación podría sufrir asimismo modificaciones ante cambios en la calificación de Grupo Vázquez.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez presionada: A junio 2026 (año móvil), la compañía posee caja e inversiones corrientes por un total de USD 0,4 millones frente a vencimientos de corto plazo en bonos por USD 3,5 millones, manteniendo una ajustada liquidez y necesitando de capitalizaciones y aportes de capital futuros de sus accionistas para poder repagar sus vencimientos de deuda en bonos. Asimismo, la compañía presenta una curva de vencimientos distribuida en el tiempo, con vencimientos en bonos que promedian los USD 4 millones anuales hasta 2029.

Perfil del Negocio

Terravaz S.A.E. (anteriormente RADICE S.A.E.C.A.) 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. Actualmente, el activo incluye un centro comercial, una torre de oficinas y un espacio destinado a cocheras, sosteniendo tres líneas de negocios que se interrelacionan, generando sinergias y que se encuentran totalmente operativas.

En 2024, se formalizó la alianza estratégica donde el Grupo Vázquez tomó un rol protagónico en la estructura del activo. Como parte del acuerdo, Grupo Vázquez suscribió un aporte de Gs. 27.900 millones (USD 4 millones) al capital de en ese entonces RADICE, profesionalizando la gestión financiera y operativa del proyecto. Asimismo, se generó sinergia con UENO bank, otra compañía del grupo Vázquez, permitiendo que el centro comercial se convierta en un ecosistema para los productos financieros del banco, mejorando la experiencia de pago y cobranza a través de tecnología.

Unidades de negocios:

Centro Comercial – Shopping Costanera: El principal segmento de negocio de Terravaz es el alquiler de locales del centro comercial. Representa más del 90% de las ventas y EBITDA. El proyecto cuenta con 72 locales y 5 salas de cine, distribuidos en 6 pisos, totalizando 10.000 m2 comercializables. Los contratos de alquiler se denominan en dólares con un porcentaje de actualización. La compañía alquila en un valor promedio del m2 comercializable en torno USD 18. A su vez, se cobra una renta porcentual sobre los ingresos que obtienen los arrendatarios, dependiendo del rubro. La compañía cuenta con el 93% de los contratos de alquiler firmados.

Oficinas – Executive Center Encarnación: El edificio cuenta con 72 oficinas, de las cuales se encuentran 15 en posesión de Terravaz.

Cocheras – Parking Costanera: El parking costanera tiene dos modalidades de ingresos, una por la venta y otra por el alquiler de cocheras. El proyecto cuenta con 250 cocheras.

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

Terravaz, como fideicomitentes desarrolladores y FINEXPAR S.A.E.C.A. como fiduciario constituyen el fideicomiso de garantía, fuente de pago y de ejecución del proyecto Shopping Costanera. La finalidad del contrato es garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por Terravaz actualmente con los tenedores de bonos emitidos por Terravaz. 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 los tenedores de los bonos y; para la concreción del Proyecto Inmobiliario Shopping Costanera, Parking Costanera y Executive Center Encarnación.

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

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:47:51 -03'00'

Terravaz 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

Terravaz S.A.E. (ex 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. Su accionista principal es Grupo Vázquez S.A.E. Por su parte, GV también detenta el control directa o indirectamente en UENO bank, e ITTI, entre otras.

Riesgos del sector

Terravaz 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, la disponibilidad y el costo de financiación.

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.

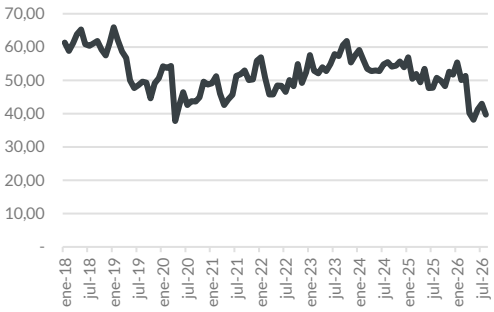
El dinamismo que caracterizó a los centros comerciales en Paraguay en los últimos años comenzó a perder fuerza. Durante el primer semestre de 2026, las ventas del sector crecieron apenas 4%, según datos de la Cámara de Centros Comerciales del Paraguay, un resultado sensiblemente inferior a los aumentos de dos dígitos registrados en períodos anteriores. El dato refleja un cambio en la conducta del consumidor y un mercado que continúa activo, pero a un ritmo más moderado.

Adicionalmente, según el Indicador de Expectativas Empresariales de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Paraguay para el mes de agosto 2026. el comercio descendió a la zona de pesimismo. cayendo de 50,29 a 49,64 puntos, para una reducción de 1,28%. La principal señal de debilidad se evidenció en los pedidos a proveedores para los próximos tres meses, que disminuyeron de 51,00 a 49,50 puntos. Asimismo, las expectativas de cambios en los precios de venta cayeron de 50,50 a 49,00 puntos.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), por su parte, se mantiene en zona de pesimismo incluso en un escenario de crecimiento económico y de buenas expectativas macro. Retrocedió en agosto unos 3,32 puntos frente a julio último ubicándose de este modo en solo 39,67 puntos, por debajo de la línea neutral (de 50 puntos), y en zona de pesimismo, lo que corta la recuperación de los dos meses anteriores. El deterioro se notó tanto en la percepción que tienen los consumidores sobre la situación actual de su economía particular y del país, como también en la expectativa a futuro, según datos oficiales publicados por el Banco Central del Paraguay (BCP).

Hacia adelante, se espera un consumo en comercios caracterizado por la cautela y la moderación, a pesar del esperado crecimiento macroeconómico del país.

Índice de confianza del consumidor (ICC)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Factores de Riesgo

- **Presionada liquidez:** La liquidez de la compañía se observa presionada, dependiendo del apoyo de sus accionistas para hacer frente a sus vencimientos de deuda. Según el contrato de fideicomiso, en el caso necesidad de fondos para cancelar las ON, los fiduciantes desarrollistas integrarían los fondos.

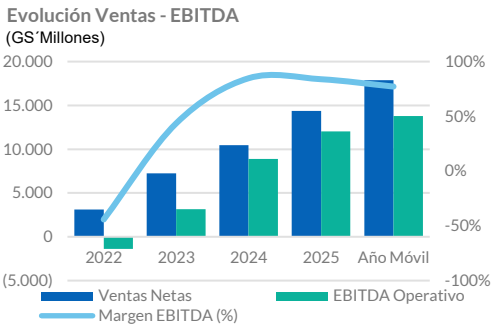
ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:48:04 -03'00'

Perfil Financiero

Rentabilidad

A junio 2026 (año móvil), la compañía genero ventas y EBITDA por USD 2,9 millones y 2,3 millones, respectivamente, con una mejora en ventas del 39% en términos reales con respecto al ejercicio 2025. Por otro lado, el margen EBITDA se ubicó en 50% durante el primer semestre 2026 mostrando una baja respecto a diciembre 2025 cuando se ubicó en 84%. Los ingresos de Terravaz son estables y crecientes en el tiempo explicado por el segmento de alquiler de locales comerciales que representa el 98% de los ingresos totales de la compañía, con un nivel de vacancia del 7% actualmente.

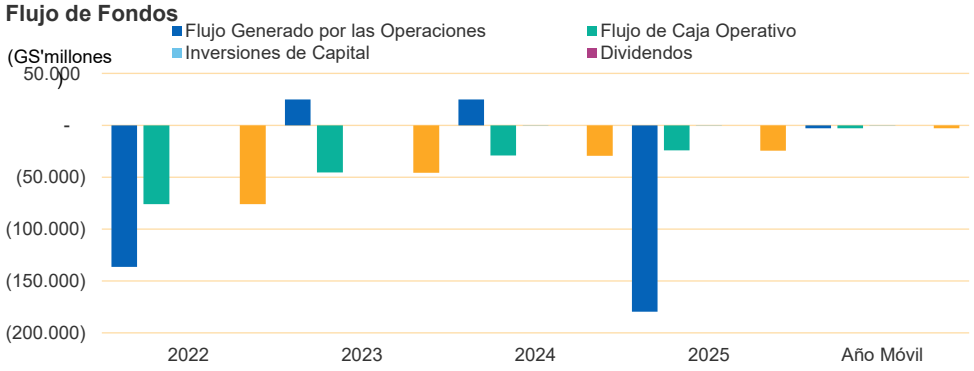
Hacia adelante, asumiendo una ocupación del shopping por encima del 90% y un precio del alquiler promedio en USD 18/m2, FIX estima que la compañía generará ingresos promedio anuales en torno a los USD 3 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En línea con la evolución de los ingresos crecientes de la compañía a medida que va desarrollando todos los canales de ingresos, FIX estima una generación de fondos operativos (FGO) positiva en torno a USD 1 millón promedio para los próximos años. Sin embargo, la compañía mantuvo un FFL negativo durante los últimos 5 años explicado por las fuertes necesidades de inversión para la construcción del edificio, que en el año móvil a junio 2026 se ubicó en nivel más neutral en torno a USD 0,5 millones negativo.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A junio 2026 (año móvil) la deuda se ubicaba en torno a USD 32 millones con un apalancamiento de 14x EBITDA. Del total de la deuda, el 53% corresponde a bonos en circulación con vencimientos entre lo que resta de 2026 y 2030, y el 45% a préstamos de accionistas.

FIX considera que la liquidez proyectada de Terravaz es ajustada, dados los vencimientos de capital e intereses por USD 3,5 millones en bonos durante el último trimestre de 2026, con flujos de fondos aún en terreno negativo.

Asimismo, las deudas del proyecto tienen límite establecido en 1,3x del valor de los activos garantizados.

Fondeo y flexibilidad financiera

La capacidad de hacer frente a los vencimientos de deuda por parte de Terravaz está sujeta a la flexibilidad financiera que le otorga GV, actualmente deteriorada a partir de la situación que enfrenta UENO bank.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:48:17 -03'00'

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero – Terravaz S.A.E. (ex Radice S.A.E.C.A.)

(miles de Guaraníes, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales						
Normas Contables	**NC**	**NC**	**NC**	**NC**	**NC**	**NC**
Período	Año Móvil	Jun 26	2025	2024	2023	2022
	12 meses	**6 meses**	**12 meses**	**12 meses**	**12 meses**	**12 meses**
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	13.788.650	3.724.439	12.047.765	8.872.177	3.162.590	(1.368.116)
Margen de EBITDA	77,2	50,0	83,9	84,8	43,6	(44,2)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	2,7	0,6	(62,0)	14,9	11,9	(77,4)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(8,7)	36,0	(169,3)	(280,1)	(631,8)	(2.458,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,4	8,4	4,6	4,7	4,5	2,9
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,8	0,4	(17,2)	3,2	14,2	#¡DIV/0!
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	0,9	1,2	0,8	1,7	#¡DIV/0!
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,5	0,9	0,2	0,1	(0,0)
FGO / Cargos Fijos	0,8	0,4	(17,2)	3,2	14,2	#¡DIV/0!
FFL / Servicio de Deuda	0,6	1,1	(1,1)	(0,4)	(0,7)	(1,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	1,3	(1,0)	(0,4)	(0,7)	(1,4)
FCO / Inversiones de Capital	(111,2)	373,0	(333,9)	(395,5)	(129,1)	(23.526,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	25,7	56,5	(1,2)	4,6	6,4	(1,2)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	14,1	26,1	16,2	18,9	53,6	(120,4)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,9	25,8	16,2	18,8	53,6	(119,9)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,8	4,4	5,4	6,8	1,1	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	2,0	2,0	1,8	18,2	35,6	32,3
Balance						
Total Activos	281.239.159	281.239.159	283.372.615	258.616.731	244.446.044	180.821.714
Caja e Inversiones Corrientes	2.309.168	2.309.168	434.003	1.178.459	114.769	558.437
Deuda Corto Plazo	3.831.832	3.831.832	3.609.027	30.467.697	60.327.640	53.165.735
Deuda Largo Plazo	190.744.798	190.744.798	191.900.282	137.198.165	109.254.300	111.489.201
Deuda Total	194.576.631	194.576.631	195.509.309	167.665.862	169.581.940	164.654.936
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	194.576.631	194.576.631	195.509.309	167.665.862	169.581.940	164.654.936
Deuda Contingente	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	194.576.631	194.576.631	195.509.309	167.665.862	169.581.940	164.654.936
Total Patrimonio	80.844.271	80.844.271	78.021.915	75.972.501	53.879.057	11.746.023
Total Capital Ajustado	275.420.902	275.420.902	273.531.223	243.638.363	223.460.997	176.400.959
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(1.553.673)	(2.253.405)	(179.597.442)	25.026.839	24.740.296	(136.583.526)
Variación del Capital de Trabajo	14.285	4.942.686	155.351.355	(54.257.907)	(70.260.592)	60.472.043
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.539.388)	2.689.281	(24.246.088)	(29.231.069)	(45.520.296)	(76.111.483)
Inversiones de Capital	(13.844)	(7.209)	(72.616)	(73.905)	(352.485)	(3.235)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.553.231)	2.682.072	(24.318.704)	(29.304.973)	(45.872.781)	(76.114.718)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:48:34 -03'00'

Otras Inversiones, Neto	(771.985)	3.614.502	0	0	0	30.710
Variación Neta de Deuda	11.155.695	(4.421.409)	23.574.247	10.306.391	4.927.004	60.943.568
Variación Neta del Capital	0	0	0	20.062.273	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	40.502.109	85.593
Variación de Caja	876.639	1.875.166	(744.457)	1.063.691	(443.668)	(15.054.848)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	17.859.633	7.448.200	14.360.690	10.462.358	7.260.219	3.095.660
Variación de Ventas (%)	24,4	88,6	37,3	351,0	(26,6)	34,1
EBIT Operativo	13.796.705	3.724.439	11.990.279	8.806.635	3.139.240	(1.452.748)
Intereses Financieros Brutos	9.117.009	3.973.940	9.878.275	11.191.830	1.871.137	0
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.369.699	2.822.356	2.049.414	2.031.171	1.630.925	444.190

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:48:47 -03'00'

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- 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
- ON: Obligación Negociable

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:49:02 -03'00'

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 Grupo Vasquez.

ISIN	Monto	Tasa de interés	Vencimiento	Pago de interés
PYRAD01F2506	USD 3 millones	7,25%	25/11/2027	Trimestral
PYRAD02F2604	USD 3,5 millones	7,00%	15/12/2026	Trimestral
PYRAD03F2611	USD 4 millones	7,50%	15/12/2028	Trimestral
PYRAD04F2867	USD 1,7 millones	8,00%	26/1/2029	Trimestral
PYRAD05F3385	USD 1 millón	8,00%	19/4/2029	Trimestral
PYRAD06F3491	USD 1,8 millones	8,00%	17/5/2029	Trimestral

Programa de Emisión Global de bonos USD3 por USD 3 millones

Moneda: Dólares

Monto: USD 3 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: El 100% será destinado a reestructuración de pasivos respaldados con las garantías correspondientes a préstamos otorgados por terceros.

ISIN	Monto	Tasa de interés	Vencimiento	Pago de interés
PYRAD01F1821	USD 1,24 millones	6,50%	6/9/2030	Trimestral
PYRAD02F2745	USD 0,4 millones	6,50%	2/1/2030	Trimestral
PYRAD03F0003	USD 0,363 millones	6,50%	4/6/2031	Trimestral

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:49:17 -03'00'

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **3 de noviembre de 2026**, asignó en categoría **Cpy** a la calificación de Emisor de **Terravaz S.A.E.** y en categoría **pyC** a la calificación de los siguientes Programas de Obligaciones Negociables emitidos por la compañía:

- Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por USD 15 millones
- Programa de Emisión Global de Bonos USD3 por USD 3 millones

Categoría Cpy: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente, existiendo elevado riesgo de incumplimientos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

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.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:49:29 -03'00'

Anexo V

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

- Fecha de la calificación: 3 de noviembre de 2026.
- Tipo de reporte: Asignación de calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2026.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
  - 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	
Terravaz S.A.E.	Emisor	Cpy
Terravaz S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por hasta USD 15 millones	pyC
Terravaz S.A.E.	Programa de Emisión Global de bonos USD3 por hasta USD 3 millones	pyC

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.Terravaz.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 Cpy: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con una capacidad de pago suficiente, existiendo elevado riesgo de incumplimientos.

Categoría pyC: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

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 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.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:49:42 -03'00'

- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

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

Fuentes

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

- Balances al 30/06/26 (6 meses), disponible en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Balances anuales hasta 31/12/25, 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
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos USD3 por hasta USD 3 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).

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:50:00 -03'00'

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas a FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO–en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora- por el emisor o en su nombre.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O NO CREDITICIAS (LAS CALIFICACIONES) DE FIX SCR S.A. 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, 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.

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 o no 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. Es muy importante que el inversor lea detenidamente el prospecto de emisión con información muy descriptiva del emisor y los riesgos de la inversión.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación crediticia 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, menos si dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está, ni puede estar, comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida por un equipo. 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. Por ello, 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. 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. El inversor debe estar al tanto que su adquisición es de un valor negociable que tiene diversos riesgos potenciales, entre ellos el crediticio, la experiencia ha demostrado la utilidad del servicio de calificación, el cual, sin ser infalible, da una opinión independiente no vinculante de profesionales con conocimiento en la materia y registrados ante las autoridades competentes. Los mercados globales han tomado sus opiniones como una vía adicional de información y comparación, recomendando siempre que sea el inversor el que consulte otras fuentes y lea detalladamente el prospecto de emisión o cualquier otra información complementaria. 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.

ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Firmado digitalmente por ALEJANDRO JOSE PIERA VALDES
Fecha: 2026.11.05 16:50:15 -03'00'