FIX confirmó en “BBBpy” la calificación de emisor de Villa Oliva Rice, en “pyBBB” la calificación de los bonos del PEG USD1 y revisió la Tendencia a Estable desde Sensible.

23 de mayo de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en la categoría “BBBpy” a la calificación de Emisor de Villa Oliva Rice (VOR), a la vez que confirmó en la categoría “pyBBB” a los Programas de Emisión Global USD1 y USD2, en conjunto con las emisiones del Programa USD1 Serie 2 y 3. Adicionalmente, FIX revisó la Tendencia a Estable desde Sensible.

FACTORES RELEVANTES

La calificación contempla la elevada flexibilidad financiera de la compañía a partir del fuerte soporte financiero que brindan los accionistas, en particular RICE PARAGUAY S.A., cuyo accionista principal es Washington Cinel. Adicionalmente, la calificación incorpora la volatilidad de los flujos operativos relacionados a la actividad y al sector, junto a las elevadas necesidades de capital de trabajo y el elevado nivel de endeudamiento. Por su parte, el cambio de Tendencia a Estable refleja la expectativa de que la compañía pueda mejorar su posición de liquidez y hacer frente a los vencimientos de corto plazo con una mejor utilización de las garantías existentes, junto con una mejora en la generación de flujos a partir de las inversiones realizadas en 2022 y un contexto operativo menos volátil al de 2022, donde impactaron las condiciones climáticas adversas, incrementos de costos logísticos, problemas con el suministro de energía, incremento de la inflación y tasas de interés.

RICE PARAGUAY S.A., accionista principal de la compañía con una tenencia del 80% del paquete accionario, y perteneciente al reconocido empresario brasilero Washington Umberto Cinel, ha jugado un rol fundamental en la mejora de la estructura de capital que ha experimentado la compañía, no sólo mediante capitalizaciones que rondaron los USD 5.5 millones en los últimos 3 años, sino también pasando a ser el deudor de la deuda con garantía hipotecaria que la compañía mantenía con el banco Itaú por aproximadamente USD 23 millones, que le hubieran requerido a VOR durante 2021 desembolsos de hasta USD 10 millones. Para garantizar la deuda, previamente el accionista tomó posesión de una parte de campos que pertenecían a VOR y suscribió un contrato de arrendamiento con VOR a 10 años de plazo para que ésta continúe operándolos. A su vez, la compañía ha conseguido hacer un uso más eficiente de las garantías hipotecarias que se encontraban instrumentadas en un fideicomiso en garantía, cancelando la deuda con los beneficiarios originales, asignando nuevos beneficiarios, lo que le permitió incrementar las líneas de créditos disponibles y financiar los USD 12 millones de inversiones desembolsados durante

2022.

Si bien, la compañía evidenció el último año un contexto operativo desafiante dado el incremento de costos de los agro-insumos, de combustibles y logísticos junto a una sequía que afectó la cantidad y calidad de los cultivos, sumado a la falta de energía, pudo completar el plan de inversiones proyectado. La mayor capacidad de procesamiento y almacenaje en el segmento industrial, y las mayores hectáreas proyectadas junto rendimientos más normalizados le podrían significar en 2023 un nivel de ventas mayor a USD 34 millones con un nivel de EBITDA mayor a USD 5.5 millones, aunque mayores necesidades de capital de trabajo.

La compañía se encuentra expuesta a variaciones en los precios y rindes del arroz y sus derivados, factores climáticos y requerimientos de capital de trabajo. Los menores márgenes de EBITDA experimentados en 2022 por incrementos de costos, sumado a un nivel de inversiones elevado le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos en 2022, los que podrían ser revertidos en 2023, dada los menores montos de inversiones proyectadas a pesar de los mayores requerimientos de capital de trabajo en 2023.

El negocio del arroz es fuertemente cíclico con elevadas necesidades de capital de trabajo en épocas de siembra. El precio varía según las necesidades de los procesadores y se comercializan en el mercado spot, dado que no existen mercados de futuros desarrollados que permitan cerrar posiciones con antelación, lo que le quita certidumbre al productor.

FIX considera en su calificación la elevada participación de operaciones y transacciones con partes relacionadas. A diciembre 2022 VOR presentaba, pese a la reciente disminución, créditos con entidades relacionadas en torno a USD 23.3 millones (92% de los cuales son créditos no corrientes). Sin embargo, la compañía formalizó mediante un acuerdo firmado en diciembre 2021, el repago de los préstamos e intereses por cobrar con los accionistas de USD 15.6 millones en 10 pagos anuales, los cuales serán cancelados mediante rescate de acciones. A su vez, el remanente pertenece a un crédito a largo plazo contra Rice Paraguay S.A. que será amortizado en partes iguales a 4 y 10 años.

Villa Oliva Rice presenta una estructura de capital con un 36% de deuda, en línea con el promedio de los últimos 2 años. Sin embargo, dados los flujos operativos que genera, ese nivel de deuda le significa un elevado apalancamiento en términos de EBITDA. Si bien, la compañía redujo fuertemente su nivel de deuda desde el período 2018-2020, el apalancamiento en relación al EBITDA sigue siendo elevado, de 6.0x de Deuda a EBITDA al cierre de 2022, el cual FIX no espera que se reduzca significativamente los próximos años.

La compañía evidenció en los últimos ejercicios una acotada liquidez, la cual mejoró transitoriamente al cierre 2021. A diciembre 2022, la compañía presenta un elevado nivel de vencimientos de corto plazo, en torno a los USD 17.1 millones, los cuales una parte ya se han cancelado y el resto se estima podrían ser renovados. FIX espera que la compañía pueda cancelar la deuda de corto plazo sin garantía y renueve automáticamente las deudas garantizadas, a la vez que espera que la compañía pueda estirar vencimientos mejorando la estructura de deuda.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación está sustentada en el continuo soporte que la compañía ha tenido de sus accionistas en el pasado y la expectativa de que el mismo se mantenga a futuro, a la vez que contempla que la compañía pueda avanzar en estructurar su deuda mayormente en el largo plazo haciendo una utilización efectiva de las garantías disponibles y mejorando su posición de liquidez.

Una generación de flujos más estable vinculado a mayor participación de la industria por mayor procesamiento de arroz, con menor exposición a riesgo climático, que permitan sostener de forma consistente niveles de apalancamiento neto menor a 3.0x podría significar mejoras de calificación.

Adicionalmente, en función de la volatilidad de los flujos operativos y la baja previsibilidad de los mismos, amortizaciones de deuda, principalmente con el mercado de capitales, que concentren vencimientos importantes en relación a la generación anual de flujos, podría derivar en una baja de calificación. Asimismo, una estrategia de crecimiento acelerada que eleve los requerimientos de deuda elevando los ratios de apalancamiento podría significar bajas de calificación.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Analista Principal
Martín Suárez
Analista
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8138

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

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
Cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

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

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

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

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de

trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

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