# FIX bajó a “BBB-py” la calificación de Villa Oliva Rice y revisó la Tendencia a Sensible

6 de octubre de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a ‘BBB-py’ la calificación de Emisor de Villa Oliva Rice (VOR), y a ‘pyBBB-‘ al Programa de Emisión Global USD2, y asignó en la misma categoría a la emisión Serie 1 por USD 1 millón emitido por la compañía. Adicionalmente, FIX revisó la Tendencia a Sensible desde Estable.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La baja de calificación responde a la menor flexibilidad financiera proyectada de la compañía derivada de un menor soporte financiero esperado por parte de los accionistas, en función de la situación crediticia actual de las compañías en Brasil y de su accionista último, Washington Cinel, quien controla VOR a través de su tenencia en Rice Paraguay S.A. (Rice Paraguay). FIX considera que esta situación implica una limitación en el acceso a financiamiento de VOR para las líneas disponibles que cuentan como es el caso de aquellas con co-deudoría directa del accionista, en un contexto de elevado apalancamiento y ajustada liquidez.  A su vez, la revisión de la Tendencia desde Estable a Sensible refleja la incertidumbre respecto a la magnitud y alcance de esta situación sobre el perfil operativo y financiero de VOR. FIX continuará monitoreando de cerca la situación financiera de la compañía, pudiendo la calificación verse deteriorada en más de un escalón, en caso de que se incremente la incertidumbre respecto al perfil financiero y operativo de la entidad.

FIX considera que la situación crediticia de las compañías en Brasil de su accionista último Washington Cinel, luego del pedido de iniciación de un proceso de recuperación judicial ante las autoridades brasileñas, significa para VOR un menor soporte financiero esperado del accionista, que deteriora significativamente la flexibilidad financiera de la compañía. Por un lado, FIX espera que VOR no cuente en el mediano plazo con el apoyo financiero eventual del accionista como lo tuvo en el pasado, tanto mediante aportes de capital como con la posibilidad del no pago del alquiler del campo que mantiene con Rice Paraguay, sumado a que no podrá utilizar las garantías de codeudoría del accionista, limitando su acceso al financiamiento. Adicionalmente, la imposibilidad del accionista último Washington Cinel de capitalizar a Rice Paraguay para el pago de la deuda garantizada con el Banco Itaú, podría significar una presión adicional sobre los acotados flujos de VOR o un deterioro del perfil operativo y financiero, en caso de que no se cumpla con dicho pago y se ejecute la garantía del campo que VOR alquila a Rica Paraguay, sumado a un eventual cambio de control accionario dado que  las acciones de Rice Paraguay en VOR se encuentran prendadas.

FIX entiende que la deuda corriente bancaria con co-deudoría del accionista por USD 1.7 millones aproximadamente es baja y manejable en el corto plazo, dado que USD 1.5 millones corresponde al Banco do Brasil, con quien la compañía mantiene otra línea de

crédito garantizada con un fideicomiso en garantía respaldada por los activos de la industria, pudiendo VOR incorporar esa dentro del paquete de deuda con garantía. Los activos que garantizan dicha deuda están valuados en USD 17 millones contra un nivel de deuda de USD 6.5 millones. Adicionalmente, la compañía mantiene otra deuda garantizada con el Banco Sudameris por USD 19.4 millones, respaldadas por activos del campo perteneciente a VOR con una valuación de USD 25 millones. El resto de la deuda corresponde a deuda para capital de trabajo, respaldada con warrants o prendas. FIX proyecta que, si bien VOR está en condiciones de manejar los vencimientos en el corto plazo y continuar haciendo un uso eficiente de las garantías hipotecarias, en el mediano plazo podría ver limitada su capacidad de acceso al financiamiento con menor renovación de líneas, incluso las garantizadas, lo que presionará la liquidez de la compañía.

FIX contempla que la compañía alcanzaría en 2023 niveles de facturación superiores a los USD 35 millones y niveles de EBITDA mayores a los USD 7 millones producto de una escala mayor tanto en la parte de producción como la mayor capacidad de procesamiento y almacenaje de arroz luego de las inversiones realizadas, sumado a un mejor contexto de precios, y un entorno operativo menos desafiante en relación al año anterior, cuando se vio afectada por 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.

FIX prevé una baja generación de Flujos de Caja Operativos en 2023, en línea con lo histórica de la compañía, en función de los mayores requerimientos de capital de trabajo producto del mayor nivel de operación que mantiene la compañía, a pesar del mejor contexto operativo de precios, climáticos, logísticos y costos. Hacia adelante FIX estima que la compañía preservará el capital, reduciendo inversiones y ajustando las necesidades de capital de trabajo y preservando la liquidez, en respuesta a un probable racionamiento de financiamiento hacia la compañía.

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.

Villa Oliva Rice presenta una estructura de capital con más de un 35% 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 con relación al EBITDA sigue siendo elevado, mayor a 6.0x de Deuda a EBITDA al año móvil a junio 2023, el cual FIX no espera que se reduzca significativamente los próximos años.

FIX considera que la liquidez con la que opera la compañía es limitada, por lo que en un contexto de limitación del crédito la compañía deberá manejar racionalmente las necesidades de capital de trabajo, a la vez que supone que en el corto plazo podrá utilizar las garantías, hipotecarias para al menos renovar los vencimientos de corto plazo. Un

deterioro adicional de la liquidez podría significar un baja de calificación.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La baja de calificación refleja la disminución de la flexibilidad financiera a partir de un menor soporte financiero esperado por parte del accionista principal, y contempla que la compañía pueda resolver de corto plazo los próximos vencimientos con un manejo prudente del capital de trabajo, priorizando la liquidez y utilizando sus activos en garantía para preservar su actual financiamiento. Un deterioro en el acceso al financiamiento, no renovación o limitación al crédito bancario con garantías fiduciarias que presionen la liquidez podría derivar en una baja en la calificación de varios escalones. Por su parte, la falta de previsibilidad sobre el servicio de la deuda de Rice Paraguay hacia el Banco Itaú también podría derivar en una baja de la calificación en el corto plazo.

FIX no vislumbra una suba de calificación en el mediano plazo, aunque podría revisar la Tendencia a Estable si existiera una evidencia material que el accionista principal continuará dando su apoyo a la compañía, si la compañía demuestra que mantiene un buen acceso al financiamiento, mejora sustancialmente la generación de flujos y niveles de liquidez, y hace un mejor uso de las garantías estirando plazos de vencimientos.

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
Asociado
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.