

FIX bajó a “BBpy” la calificación de Villa Oliva Rice y confirmó la Tendencia Sensible

25 de marzo de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó a ‘BBpy’ la calificación de Emisor de Villa Oliva Rice (VOR), y a ‘pyBB’ al Programa de Emisión Global USD2 junto a la emisión Serie 1 por USD 1 millón emitido por la compañía. Adicionalmente, FIX confirmó la Tendencia Sensible.

La acción de calificación responde a la mayor incertidumbre respecto al perfil crediticio de la compañía a partir de la judicialización de la deuda que su principal accionista, Rice Paraguay, mantiene con el Banco Itaú Paraguay, la cual tiene garantía de campos que VOR alquila a su accionista y sobre los realiza gran parte de sus actividades. Dicha deuda asciende a cerca de USD 20 millones, y de ser acelerada, comprometería en forma significativa a VOR, de no incorporarse ingresos de fondos significativos a partir de aportes de capital o venta parcial o total de la compañía. A su vez, si bien la compañía presenta cierta mejora en su desempeño operativo por las inversiones pasadas y una mejora en el precio del arroz, los flujos se mantienen ajustados en un contexto de elevado apalancamiento y ajustada liquidez.

El avance del Banco Itaú para declarar vencida la deuda del accionista controlante de VOR constituye un factor de riesgo adicional que debilita el perfil crediticio de VOR a partir de la incertidumbre sobre el resultado judicial y la respuesta del accionista, que podrían impactar en forma significativa la operación y las finanzas VOR. Para FIX, la situación actual no está alineada con categorías de la calificación dentro del grado de inversión.

Si bien el accionista principal de VOR cuenta con diferentes alternativas para responder a un resultado judicial adverso, y evitar que se ejecute la garantía, todavía es incierta la capacidad para implementarlas rápidamente, y las implicancias crediticias para VOR. Los posibles cursos de acción en caso de que la deuda se declare vencida por la justicia comprenden desde la toma de nueva deuda, hasta la venta parcial o total de Rice Paraguay. Dado el estado de recuperación judicial del accionista de Rice Paraguay en Brasil, un eventual acceso a nuevo financiamiento podría ser asignado a otros fines, a la vez que una venta de Rice Paraguay podría significar un cambio de control para VOR con impacto crediticio incierto.

FIX entiende que el avance judicial implica una menor flexibilidad financiera para VOR y mayor costo financiero presionando los flujos de la compañía. Esta situación agrega vulnerabilidad a la compañía en un contexto de elevado apalancamiento y ajustada liquidez, donde la compañía todavía depende fuertemente del acceso a financiamiento para al menos renovar los vencimientos de corto plazo. A pesar de tener deuda garantizada, el Banco de Brasil, segundo mayor acreedor de VOR, ha reducido las renovaciones hasta un 80% e incrementado el costo financiero. Si bien la compañía pudo

acceder a ciertas líneas adicionales y ha manejado adecuadamente la situación hasta el momento, a la vez que tiene espacio para optimizar el uso de garantías sobre activos propios, FIX entiende que la compañía se encuentra más debilitada para acceder a nuevo financiamiento que optimice su escala productiva o para enfrentar un contexto operativo más adverso.

VOR ha incrementado sustancialmente su nivel de ventas y EBITDA a partir de las inversiones realizadas en 2022 y se ha beneficiado de un contexto de precios favorables hasta alcanzar ventas en torno a USD 45 millones y un EBITDA en torno a USD 8 millones. No obstante, la generación de flujos continúa siendo baja e insuficiente para cancelar la deuda de su accionista principal con el Banco Itaú por USD 20 millones, en caso de que esta se acelere vencida, a la vez que necesita mantener el acceso al financiamiento para renovar sus vencimientos. 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 y mayor costo financiero.

Villa Oliva Rice presenta una estructura de capital con más de un 33% 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 a los flujos sigue siendo elevado, en torno a 4.0x al cierre de 2023 según información de gestión, el cual FIX no espera que se reduzca significativamente los próximos años. Por su parte, el mayor costo financiero podría presionar las coberturas de intereses, reduciéndose a menos de 2x.

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 al menos parcialmente los vencimientos de corto plazo. Un deterioro adicional de la liquidez podría significar un baja de calificación.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa de que VOR mantenga, hasta que se defina la cuestión judicial de la deuda del banco Itaú, un manejo financiero prudente, preservando el capital, reduciendo inversiones, acotando las necesidades de capital de trabajo, e intentando mejorar la utilización de las garantías disponibles para asegurarse la renovación de los vencimientos y contener los mayores costos financieros. Menores flujos a los proyectados que debiliten la posición de liquidez, o menores renovaciones de líneas junto a un significativo aumento del cargo por intereses podría derivar en una baja de calificación adicional.

A su vez, una aceleración de la deuda podría implicar la baja de calificación de varios escalones, aunque un accionar rápido y contundente del accionista que cancele rápidamente la deuda, sin pérdida de control, podría evitar dicha acción de calificación. Si el accionista decidiera vender total o parcialmente su participación en Rice Paraguay para

cancelar la deuda, FIX evaluará oportunamente el nuevo perfil crediticio consolidado del grupo y eventual flexibilidad financiera que le aportaría a VOR.

A su vez, una decisión judicial favorable que haga desaparecer el riesgo legal de aceleración de deuda al accionista podría hacer que se revise la Tendencia Sensible a Estable, en la medida que la compañía no haya visto deteriorado su acceso a financiamiento ni liquidez, y pueda reducir su costo financiero a tasas razonables.

Si bien FIX no vislumbra una suba de calificación en el mediano plazo, ésta podría darse en el caso que además de despejarse el riesgo legal sobre los activos que opera VOR, exista evidencia material de una mayor flexibilidad financiera para VOR, sea por una resolución de la situación en Brasil su accionista principal o por el soporte explícito de un nuevo accionista.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Superintendencia de Valores del Banco Central de Paraguay* (disponible en siv.bcp.gov.py).

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

CONTACTOS

Analista Principal

Martín Suárez

Asociado

Martin.suarez@fixscr.com

+54 11 5235-8138

Analista Secundario

Lisandro Sabarino

Director Asociado

Lisandro.sabarino@fixscr.com

+54 11 5235-8171

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 CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.