

Asunción, 11 de octubre de 2019. Solventa ha asignado la calificación **"pyBB-"** y tendencia **"Estable"** al Programa de Emisión Global USD1 de Villa Olivar Rice S.A.

La calificación asignada **"pyBB-"** al Programa de Emisión Global USD1 con garantía fiduciaria de Villa Oliva Rice S.A. responde a la moderada y reciente evolución de sus operaciones e ingresos dentro del sector arrocero, además de su importante participación en el mercado internacional, con una amplia capacidad de producción e industrialización, evidenciada en sus actividades de exportación, principalmente a Brasil y otros países.

A su vez, incorpora los covenants y el valor de venta rápida de los inmuebles establecidos dentro del fideicomiso de garantía, así como la amplia experiencia y gestión estratégica de sus accionistas institucionales, orientadas a una administración conjunta, una sinergia operativa en el esquema de negocios y una continua transferencia de recursos entre las empresas vinculadas ante los requerimientos crediticios y financieros.

Además, recoge las fuertes inversiones realizadas en activos productivos desde el inicio de sus operaciones con recursos propios y principalmente con financiamiento de terceros, así como el acompañamiento de sus controladores con la codeudoria en obligaciones financieras, como la compra del principal inmueble donde opera, situado en la zona de Zanjita, de la ciudad de Villa Oliva.

En contrapartida, recoge aún la acotada capacidad de generación de caja y de EBITDA, que no le ha permitido diluir todavía la importante estructura de gastos operativos y financieros, y revertir las pérdidas acumuladas. Asimismo, considera la elevada dependencia de recursos de terceros y la limitada flexibilidad financiera en el corto plazo, y la continua necesidad de financiamiento para calzar sus actividades operativas, de financiamiento e inversión. Al respecto, toma en cuenta los recursos invertidos en activos fijos y elevado nivel de inventario de mercaderías acumulados, comprometidos en gran parte en warrants como garantía de operaciones bancarias. Cabe mencionar que, a junio/2019, una parte ya ha sido negociada y recibida como anticipo en espera de cancelación una vez liberadas las garantías.

Adicionalmente, considera su alta concentración en el mercado brasileño, producto de las vinculaciones con partes estratégicas y unido aún al bajo desarrollo de otros mercados, además de la exposición a variaciones

adversas del precio de arroz, del tipo de cambio y eventuales condiciones climáticas desfavorables.

Con la compra de la Agroganadera Marca Plancha S.A en el año 2014, la empresa ha continuado sus operaciones bajo la denominación Villa Oliva Rice S.A. Actualmente, se encuentra enfocada a la producción e industrialización de arroz de alta calidad, orientado principalmente a la exportación, y en menor medida para su comercialización en el mercado local. Igualmente, continua con la explotación y administración de ganado vacuno, además de la venta de subproductos agrícolas y al financiamiento continuo de sus empresas vinculadas, a través de créditos y préstamos relacionados.

Para el desarrollo de su actividad, ha adquirido un predio de 18.000 hectáreas en la estancia denominada "San Miguel" ubicado en localidad de Zanjita, de la ciudad de Villa Oliva, Ñeembucú. En dicho predio se sitúan las plantaciones de arroz, la estancia ganadera y un moderno complejo industrial de avanzada tecnología, para cumplir con las exigencias de los mercados internacionales.

En cuanto a la conducción estratégica de la empresa, y ante la propuesta de cambios en la organización, hasta la fecha, la misma recae aun principalmente en

los representantes legales de sus principales accionistas institucionales, compartiendo una administración común con otras empresas relacionadas, quienes ocupan áreas claves en el directorio ejecutivo, como la presidencia, dirección industrial y operativa. Al respecto, en el año 2018 ha incorporado un director ejecutivo, con el objetivo de dar soporte al departamento administrativo financiero, descentralizando ciertas funciones, con un énfasis hacia una organización más corporativa, aunque todavía en proceso de desarrollo. Cabe señalar el "know how" de sus directores ejecutivos, quienes poseen una sólida trayectoria en el rubro arrocero e industrial, a nivel local e internacional y han demostrado un activo involucramiento en la toma de decisiones estratégicas y administración de la empresa.

Por otra parte, el volumen de producción y facturación de Villa Oliva Rice se ha incrementado en los últimos años, alcanzando ingresos por ventas y un resultado bruto al 30/06/2019 de G. 24.157 millones y G. 7.708 millones, respectivamente, inferior a aquellos

registrados en el corte del 2018. Esto aún representa un nivel limitado ante la importante estructura de sus gastos operativos y el aumento en gastos de ventas, que se ha reflejado en un resultado operativo neto negativo de G. 3.588 millones y un EBITDA de G. 3.144 millones, luego de la extorsión de la depreciación de los costos de mercaderías vendidas (G. 5.593 millones). Otros factores que han incidido y absorben los resultados generados son los egresos financieros netos de G. 7.032 millones y las pérdidas por diferencia cambiaria de G. 7.677 millones, que han contribuido a una pérdida neta en el presente ejercicio de G. 18.943 millones. Con esto, los indicadores de deuda financiera anualizada (capital, sin deuda por compra de campo)/EBITDA y cobertura de gastos financieros han sido 13,2 veces y -0,32 veces, respectivamente.

Cabe señalar que la empresa mantiene una pérdida acumulada de G. 18.177 millones al corte analizado, lo que sumado a los resultados del primer semestre asciende a G. 37.060 millones, que ha sido

La tendencia asignada a la calificación es **"Estable"** considerando la moderada expectativa de su desempeño comercial y aún de generación de caja, bajo un escenario de reestructuración de pasivo con la presente emisión y los requerimientos de capital para la campaña 2019/2020. Además, recoge que la empresa mantiene todavía una importante estructura de gastos operativos y financieros, mercados en proceso de apertura y desarrollo, y la necesidad de una mayor presencia en el mercado interno. Por otro lado, se encuentra limitada por sus necesidades de fondeo,

acompañado con aportes periódicos por los accionistas, así como la constitución de reservas, a partir del revalúo de bienes y por el avalúo técnico en 2018.

Adicionalmente, se considera el importante nivel de activos fijos que posee la empresa y el mayor endeudamiento a corto plazo, que representa el 53% del total de deudas, y cuyo crecimiento es más que proporcional a la registrada por los activos más líquidos. Esto se traduce todavía en una acotada flexibilidad financiera ante los mayores requerimientos de capital operativo y fondeo. En este contexto, el indicador de liquidez general ha registrado un nivel más bajo de 0,8 veces, comparando al corte de junio de 2018 (0,9 veces), principalmente, por el mayor aumento en los compromisos totales, en tanto que el de prueba ácida ha quedado en 0,3 veces, similar a la media de los últimos tres años.

ajustada posición de liquidez y crecientes obligaciones financieras a corto plazo.

Solventa continuará monitoreando su desempeño productivo, operativo y de comercialización, así como el cumplimiento de sus planes estratégicos, fundamentalmente en lo que refiere al desempeño de sus exportaciones, diversificación de los mercados, evolución de las obligaciones financieras a corto plazo. Asimismo, seguirá a la expectativa de la recuperación de sus créditos fiscales y de la evolución de sus principales indicadores financieros.

Publicación de la calificación de riesgos del Programa de Emisión Global USD1 de **VILLA OLIVA RICE S.A.** conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1/19.

Fecha de 1ª calificación: 12 de septiembre de 2019.

Fecha de publicación: 11 de octubre de 2019.

Corte de calificación: 30 de junio de 2019.

Certificado de Registro N°: 05_03102019 de la Dirección de Registro y Control de la Comisión Nacional de Valores.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2° Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

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

VILLA OLIVA RICE S.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	<i>pyBB-</i>	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos 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.</p> <p>Solventa 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.</p>		

NOTA: *“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.*

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N.º 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py