

VILLA OLIVA RICE S.A. | VORSA |

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: USD1

MONTO MÁXIMO: USD 1.500.000

CORTE DE CALIFICACIÓN: JUNIO/2020

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Marcos Rojas mrojas@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	NOVIEMBRE/2020	DICIEMBRE/2020	
BBCP USD1	pyBBcp	pyBBcp	"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"
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. 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.

BREVE RESUMEN DE LOS BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO	
Característica	Detalle
EMISOR	VILLA OLIVA RICE S.A.
ACTA DE APROBACIÓN DE DIRECTORIO	Nº 432 (04/10/2020) y Nº 441 (24/11/2020).
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	USD 1
MONEDA Y MONTO MÁXIMO DEL PROGRAMA	USD 1.500.000
PLAZO DE VENCIMIENTO	240 días.
DESTINO DE FONDOS	Financiamiento zafra 2020-2021.
PAGO DE INTERESES Y CAPITAL	Al vencimiento.
TASA DE INTERÉS	Cupón cero.
Bonos Bursátiles de Corto Plazo	
Serie	Monto
1	USD 1.500.000
RESCATE ANTICIPADO	No se ha previsto rescate anticipado
GARANTÍA	A sola firma.
MECANISMO DE SEGURIDAD	Cofeudorío de Rice Paraguay SA y Capital Inversiones SA
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	PUENTE Casa de Bolsa SA
REPRESENTANTES DE OBLIGACIONISTAS	BKM Internacional Sociedad Simple

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD1

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación de los Bonos Bursátiles de Corto Plazo (BBCP) USD 1 de Villa Oliva Rice S.A. responde al ajustado flujo de caja en el corto plazo para calzar sus obligaciones corrientes, aun considerando sus positivas proyecciones. Al respecto, contempla su acotada flexibilidad financiera para acceder a nuevas líneas y préstamos en el sistema financiero, sobre todo considerando las limitaciones existentes, las necesidades de capital operativo y el saldo restringido del PEG USD1, y la elevada dependencia de los aportes de capital de sus accionistas para sus operaciones. A su vez, incorpora los covenants financieros establecidos para la presente emisión.

Villa Oliva Rice S.A. cuenta con un importante nivel de producción y comercialización de productos industrializados y subproductos de arroz, así como a su posición de referencia en la industria nacional, respaldada por la amplia capacidad de procesamiento de su planta industrial y de almacenamiento en silos, así como por la ubicación estratégica y las inversiones en su sistema de irrigación continua. Esto ha favorecido una continua exportación de sus productos, principalmente a Brasil, seguidos de México, Uruguay, Chile, entre otros.

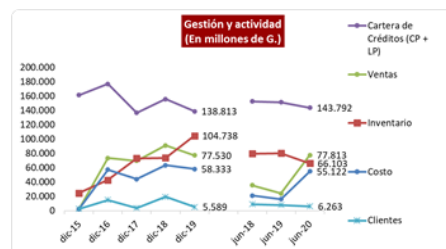
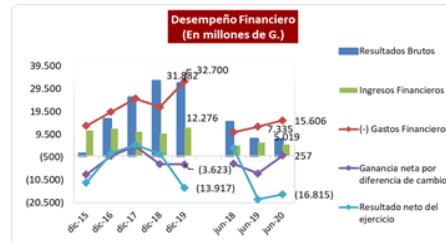
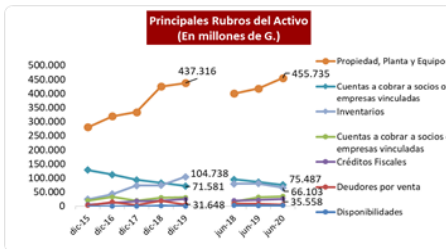
Además, incorpora los recientes e importantes cambios en su base accionarial, reducido a dos accionistas institucionales, siendo su principal controlador Rice Paraguay SA, propiedad del empresario brasileño Washington Cinel, mientras que el resto de las acciones se mantienen en Capital Inversiones SA, del grupo familiar Lourenco, con un activo soporte financiero y operativo de la empresa.

Esto ha traído consigo también el fortalecimiento de su nuevo directorio y conducción estratégica, mediante la incorporación de destacados profesionales, con amplia experiencia y trayectoria, así como el compromiso puntual de capitalización de USD. 5 millones, desde agosto hasta finales de noviembre en el presente ejercicio, para apoyar la continuidad de sus operaciones. Además, se encuentra encaminado una operación de pre-cancelación de préstamos con el Banco Itaú, sujeto solo de formalización documental, para la reducción de su deuda financiera, mediante la venta de 9.000 hectáreas, de un total de 18.000 hectáreas, a su accionista Rice Paraguay S.A., que estará asumiendo la nueva deuda originada.

Otro aspecto considerado ha sido los efectos favorables, sobre su situación patrimonial, del reconocimiento de la traducción y tenencia de activos biológicos, además de una serie de cambios y ajustes registrados, incluido la reversión y mitigación de los riesgos cambiarios, en aproximadamente USD 2.800.000 al cierre de Dic/2019. Lo anterior, a partir de la gestión y los esfuerzos realizados por su administración para la aplicación de una moneda funcional (dólar estadounidense), conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), debidamente autorizadas a partir del cierre de 2019.

Por otra parte, al corte de Junio/2020 ha registrado un EBITDA de G. 1.061 millones (vs G. 19.885 millones al corte de Setiembre/2020), lo que no ha permitido todavía, en parte, diluir la importante estructura de gastos y obtener resultados positivos.

Cabe señalar que el flujo de caja y la posición de liquidez se encuentran altamente relacionados a la estacionalidad de sus operaciones y el uso intensivo de capital. A la fecha del informe, mantiene restricciones de nuevas líneas en el sistema financiero, asociadas a una menor reclasificación de su categoría, aunque compensada por nuevos aportes de capital. Ante este escenario ha contemplado operaciones



renegociaciones de deudas en el corto plazo con las entidades financieras con las cuales opera.

Asimismo, mantiene una importante participación de sus exportaciones en mercado brasileño, si bien ha evidenciado un aumento de la colocación de sus productos en el mercado chileno, seguido en menor medida otros países de Centroamérica, Europa y Asia.

Por su parte, si bien el saldo del inventario al corte de junio/2020 ha disminuido significativamente. Sin embargo, la siembra para esta zafra arrancó en la primera semana de agosto/2020 por lo que ya se han sembrado 7.500 ha de arroz de las 8.500 ha proyectadas para alcanzar un pico máximo de producción de 68.000 toneladas para el 2021. Producto de la prolongada sequía para la zafra 2020/2021, la compañía ha decidido no sembrar soja para la actual campaña. Su indicador de liquidez ha cerrado en 0,72 veces a junio/2020 sumado a un saldo en caja de G. 2.539 millones, con cheques diferidos a los proveedores por G. 11.657 millones y un nivel de sobregiros bancarios de G. 4.621 millones.

Mantiene un importante endeudamiento financiero con entidades bancarias, que representa el 72,86% de sus pasivos totales. Su apalancamiento al corte de junio/2020 ha sido de 1,0 veces (vs. 0,9 veces a setiembre/2020), en línea con sus niveles históricos, principalmente contenidos por las continuas capitalizaciones de sus accionistas y los efectos favorables sobre su posición patrimonial, luego de la aplicación de las NIIF, principalmente en términos de traducción.

Por otra parte, los niveles de ingresos están ligados a diversos factores como precio de mercado y los pactados con sus accionistas, así como a los efectos climáticos, entre otros. Al cierre del primer semestre del 2020, el total de ingresos por ventas ha registrado un significativo aumento hasta G. 77.813 millones y un importante repunte hasta setiembre/2020 de G. 115.257 millones, además de contemplar un mejor desempeño del precio promedio por kilo de arroz, que se ha ubicado en USD 225.

No obstante, al corte señalado, no ha logrado aún alcanzar un resultado operativo positivo, considerando los efectos de los costos de producción y tenencia de activos biológicos, siendo las pérdidas operativas de G. 1.777 millones (vs G. 18.218 millones a Setiembre/2020), esto sin excluir las depreciaciones mantenidas dentro de los costos de productos y servicios. Cabe señalar que los gastos financieros han aumentado desde G. 12.869 millones a G. 15.606 millones (vs G. 22.508 millones a G. 25.926 millones entre Set/2019 y Set/2020), lo cual ha impactado y explicado principalmente el resultado negativo de G. 16.815 millones (vs. 18.946 de jun./2019) y de G. 9.081 millones a Setiembre/2020 (vs. 36.325 millones de set./2019), así como deficitarios indicadores de rentabilidad registrados.

Respecto a sus resultados operativo (antes de deprec. y amortiz), la entidad ha registrado un importe ajustado de G. 27.178 millones a Dic/19, con una cobertura de 0,8 veces los cargos por intereses, mientras que negativo de G. 761 millones a jun/2020 (vs G. 19.767 millones (ganancia) a Set/2020), aunque con el extornamiento de la depreciación de los costos de mercaderías han sido de G. 25.837 millones a Dic/2019 y 1.061 millones a Jun/2020 (vs 19.885 millones a Set/2020). Con esto, los indicadores de deuda financiera anualizada/EBITDA y cobertura de gastos financieros han sido de 10,9 y 0,79 veces para Dic/19, mientras que el corte de Junio/2020 de 274,1 y 42,0 veces (vs 14,3 y 0,77 veces a Setiembre/2020).

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable", considerando las perspectivas de la evolución de sus operaciones y el uso intensivo de capital en el corto plazo, sobre todo asociada a la zafra 20/21 y ante el mantenimiento de la acotada flexibilidad financiera, así como de los compromisos pendientes asumidos desde el último corte analizado. A su vez, toma en cuenta la exclusión del flujo de caja de las deudas por la compra del campo y de la industria, debido a la operación en curso entre Rice Paraguay y el Banco Itaú, que contempla la reducción de sus activos y deudas en el corto plazo.

Solventa seguirá monitoreando en el corto plazo el flujo de caja y sus actividades financieras en el corto plazo, así como su ciclo operativo relacionadas a la cosecha y comercialización de producción en el próximo ejercicio, luego de la siembra que se ha realizado entre agosto y septiembre de 2020.

FORTALEZAS

- Amplia capacidad de producción, almacenamiento e industrialización de arroz con tecnología.
- Fortalecido gobierno corporativo, a través de los recientes cambios, con una conducción de amplia experiencia.
- Posicionamiento como referente en el sector arrocero con productos de alta calidad y de exportación.
- Propicia ubicación geográfica, con ventajas comparativas en logística y cercanía a puertos.
- Crecimientos históricos de sus ingresos por ventas totales reflejados en razonables márgenes brutos de ventas.
- Inversión y mejoras realizadas en activos fijos se han reflejado en el aumento de las reservas patrimoniales.
- Establecimiento de codeudoría de sus socios y de "covenants" financieros para la emisión.
- Incorporación reciente, desde el cierre de Dic/2019, de las normas IFRS en la contabilidad de la sociedad, luego de importantes esfuerzos y gestión de la empresa, que mitigan el riesgo cambiario.

RIESGOS

- Limitaciones de acceso y nuevas líneas en el sistema financiero, luego de su reclasificación en el sistema.
- Ajustado flujo operativo y financiero, si bien ha contemplado un reciente plan de capitalización.
- Cambios en las condiciones y mercados internacionales donde participa, incluido el precio del arroz.
- Exposición al estiaje y a climas extremos, si bien se encuentra mitigado por su ubicación e inversiones realizadas.
- Altos niveles de gastos operativos y financieros aún frente a los resultados operativos obtenidos, traducido todavía en pérdidas netas.
- Desfavorables indicadores de deuda financiera anualizado/Ebitda aún y cobertura de gastos financieros.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Cultivo, molienda y procesamiento industrial de arroz, así como su comercialización principalmente en el mercado brasileño y en menor medida aún en el mercado local, y adicionalmente de soja y el desarrollo de la actividad ganadera

La empresa que inicialmente ha sido constituida bajo el nombre de Ganadera Marca Plancha Sociedad Anónima en el año 2001 ha sido convertida a finales de 2014 a Villa Oliva Rice S.A., luego de la venta a un grupo de inversionistas institucionales de capital brasileño-paraguayo, con amplia experiencia en el sector arrocero, industrial y ganadero. Desde entonces, y con la modificación de sus estatutos en fecha 30 de diciembre de 2014, ha continuado con sus operaciones para enfocar sus actividades principalmente a la producción, industrialización y comercialización de arroz. Para el efecto, ha realizado importantes inversiones en su industria, en activos productivos, infraestructura física, maquinarias y tecnología. Además, ha continuado en menor medida con el desarrollo y sus actividades ganadera, y se ha dedicado de forma complementaria a la siembra, cosecha y comercialización de soja.

Al respecto, la empresa ha delineado tres unidades productivas:

Agrícola: abarca el cultivo de granos y producción de arroz, siendo su periodo de siembra principios de agosto de cada año, mientras que la cosecha se realiza entre los meses de diciembre y abril del siguiente año. Al respecto, al cierre de cada ejercicio, normalmente el grado de avance o maduración de activos biológicos, que incluyen principalmente plantaciones de arroz y soja, como así también ganado vacuno, está en su punto más alto de maduración.

De un total de 18.000 hectáreas, una superficie 10.500 hectáreas mecanizadas se encuentran aptas para la producción. Así también, cuenta con caminos internos, canales de regadío de más de 25 km. de longitud, un casco principal con infraestructura de viviendas, depósitos, comedores, un área de oficina administrativa, talleres para la guarda de maquinarias, insumo y semillas, además de cableado de fibra óptica y wifi. Cabe señalar que 8.000 hectáreas de éstas han sido utilizadas para la zafra 2019/2020, en tanto que para el 2020/2021 se prevé alcanzar 8.500 hectáreas, producto de la decisión de la compañía de no sembrar soja en este periodo agrícola. Asimismo, que la presente zafra ha comenzado en agosto de 2020 mediante los trabajos de siembra.

A fin de llevar un estricto control de posibles enfermedades y plagas que pudieran afectar a la producción agrícola, se realizan constantes monitoreos de los cultivos con el propósito de contrarrestar efectos negativos sobre los mismos durante el proceso de siembra y germinación. Posterior a ello, una vez alcanzada las características de maduración y humedad correspondiente, se realiza la cosecha con maquinarias especiales para el efecto.

Industrial: contempla el almacenamiento, secado y molienda de arroz, es decir, un proceso de limpieza, secado, descascarado, pulido y empaquetado de arroz en presentaciones de 1kg y 5kg para su comercialización. Para el efecto, la empresa ha invertido en una línea eléctrica de 7.000 Kv., además cuenta con silos, secadores y una línea de procesamiento de 12,5 toneladas de arroz pulido para su exportación y consumo. Su capacidad de almacenamiento estático abarca 60.000 toneladas, que comprende 4 silos pulmones metálicos y 100 hectáreas destinadas al almacenamiento en silos bolsa. Su planta industrial cuenta con una gran capacidad de producción y tecnología implementada, mediante el cual ha logrado rendimientos promedio de 8 toneladas por hectárea sembrada y una producción de seco de 62,9 tn. (arroz limpiado y secado) y de verde de 71,1 tn. en el periodo de zafra 19/20, alcanzando así una calidad de grano del 55%, 1 (un) punto por debajo de lo considerado óptimo. Para la zafra 20/21, proyectan el mismo rendimiento promedio de toneladas por hectárea sembrada y una producción de seco de 68 tn. (arroz limpiado y secado) y de verde de 78,9 tn., alcanzando un 56% de la calidad del grano.

Entre los productos obtenidos, se encuentra el arroz con y sin cáscara, así como el arroz quebrado o cortado, otro con cascarilla de arroz, arroz blanco de tipo 1, entre otros. Los mismos se orientan y comercializan principalmente al exterior, siendo su principal destino Brasil, si bien ha bajado su participación de 60% (2019) a 26% (2020), luego de las colocaciones en Chile y, en menor medida en otros países de Centroamérica, al igual que la comercialización y posicionamiento a nivel local, que se encuentra aún muy acotado. Un aspecto puntual ha sido la exportación en 2018, junto con otras empresas del sector, de 30 mil toneladas de arroz a Irak, como resultado de la adjudicación en una licitación internacional. También ha exportado a otros países, entre los cuales se citan a Costa Rica, Haití, Perú, Portugal, Serbia, España, Venezuela y Panamá.

En cuanto a logística se refiere, Villa Oliva Rice SA dispone de acceso directo a puertos en el Brasil hacia el Norte y al Sur hasta el Puerto Palmira de Uruguay desde donde puede exportar a todo el mundo. En cuanto esté completamente construido el Corredor Bioceánico, podrá acceder al Puerto de Antofagasta-Chile lo cual representará una reducción de más de 8.000 km para la exportación a diversos países.

Ganadera: comprende el desarrollo de ganadería bajo la modalidad de confinamiento para cría y engorde de ganado vacuno, principalmente mediante una base de dieta alimentaria con los subproductos del arroz, según el plan nutricional de cada etapa de engorde y preparación para la venta al consumo.

El confinamiento inicia con la compra de ganado, y su posterior traslado al campo en Villa Oliva, donde el engorde se realiza por medio del consumo de pastura o balanceados preparados. Cabe señalar que también ha sido contemplado la modalidad de barbecho recién cosechado como opción alterna de engorde de campo. Cuenta con una capacidad para albergar 3.000 cabezas de ganado en periodos de 120 días y una capacidad total de 9.000 cabezas por año.

Adicionalmente, dispone de un servicio de hotelería ganadera y de pastoreo que son prestados a los inversionistas y ganaderos de la zona, incluyendo la posibilidad de realizar engordes bajo la modalidad de dieta, basada en subproductos de arroz y/o barbecho. El mismo se efectiviza mediante un contrato, donde se estipulan las ganancias y los riesgos compartidos, así como la provisión del ganado para engorde por parte del inversionista. Un aspecto importante es que, en las épocas de intensa lluvia, la unidad registra importantes movimientos debido a los traslados registrados de animales en la zona, como ha sido el caso registrado en este año.

Cabe señalar que, si bien Villa Oliva Rice S.A.C.I. ha presentado vínculos operativos y financieros con un grupo de accionistas institucionales desde 2014 y hasta finales de 2019, compartiendo un esquema productivo y de comercialización local y en el exterior, ha registrado una reorientación de sus negocios, luego de los recientes cambios en su composición accionaria y alta dirección, que contempla cubrir la necesidades de productos de las empresas de su principal controlador, que mantiene operaciones importantes en el mercado brasileño. Al respecto, a la fecha, gran parte de la producción de Villa Oliva Rice se encuentra orientada a satisfacer su demanda de arroz desde el mercado brasileño, seguido de Chile, mientras que la otra parte a cubrir la demanda local y de otros mercados del exterior.

En cuanto a sus actividades de comercio exterior, la empresa ha exportado arroz en torno al 26% de su producción a Brasil al corte de setiembre de 2020, principalmente, en segundo lugar, lo ocupa el mercado chileno y en menor cuantía a otros países ya señalados. En los últimos tres años, se ha convertido en una de las productoras de arroz más importantes del país y de mayor productividad en el sector arrocero. En suma, entre productos y servicios, ha registrado facturaciones en los años 2018 y 2019 de G. 94.930 millones y G. 90.695 millones, respectivamente, mientras que hasta el corte de setiembre de 2020 ha alcanzado G. 127.453 millones. La comercialización de sus productos a nivel local aún se da en menor escala.

Con respecto al proceso de comercialización, duran entre 60 y 90 días, que inicia con finalización de las negociaciones y hasta la entrega de productos y documentos de embarque, cuando se ejecuta la cobranza total de lo facturado, en cuanto a las ventas a crédito han sido históricamente bajas, dada la naturaleza de sus operaciones, principalmente por exportación.

Cabe señalar que, al cierre de setiembre de 2020, la empresa ha registrado anticipos de clientes de exterior, principalmente del mercado brasileño, entre los cuales se encuentran Brasilia Alimentos Ltda. y Broto Legal Alimentos S.A., en concepto de ventas comprometidas por G. 20.010 millones, 19,30% por encima de lo registrado en el mismo período en el 2019.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Posición de referencia en la industria nacional de arroz, mediante sus niveles de producción y exportación, aunque expuesta a las condiciones variables de los mercados y al uso intensivo de capital

Cabe señalar que Villa Oliva Rice S.A., si bien ha iniciado como tal en el año 2014, ha alcanzado rápidamente importantes niveles de producción y comercialización, principalmente, a través de sus exportaciones a Brasil y puntualmente a otros mercados. Esto ha sido posible mediante inversiones iniciales para la compra y desarrollo de su campo, así como para la construcción de su planta industrial, donde los accionistas institucionales han recurrido al financiamiento bancario y han asumido, en la práctica, a la amortización de dichos compromisos financieros de la novel empresa.

Desde entonces, y luego de tres periodos zafrales, se ha posicionado como empresa en la industria arrocera, en términos del volumen total de producción y exportación de arroz industrializados y subproductos, los cuales se han mantenido relativamente elevados. Si bien ha disminuido gradualmente su dependencia de Brasil con una mayor presencia en Chile y en menor medida en otros mercados, con los cambios registrados en el control de la empresa, se espera que siga manteniendo el nivel de exportación hacia el mercado brasileño.

La empresa se encuentra posicionado como uno de los principales productores y exportadores a nivel local, en conjunto con otras empresas del sector como Seagro Trading S.A., Agroalianza S.A., Eladia S.A., Molino El País S.A., PAYCO S.A., Dos Ríos S.R.L., Farmer S.A., Agrozafrá S.A., entre otros. La industria es caracterizada por el uso intensivo de capital operativo, un elevado endeudamiento, paulatino desarrollo y acceso a mercados internacionales, continua exposición a las condiciones de demanda y precio internacional, además de las condiciones climáticas, de transporte y logística. En particular, cuenta con acuerdos preferenciales de comercialización con su grupo controlador, que podrían afectar sus ventas y/o márgenes de ganancia.

Si bien la cotización de arroz a nivel internacional se ha mantenido bajo en los últimos años, desde principios del periodo la industria ha contemplado un continuo aumento de sus niveles, traduciéndose en mejores facturaciones para los exportadores en el presente ejercicio.

Por su parte, y según las informaciones del Banco Central del Paraguay (BCP) al corte de setiembre de 2020, Paraguay ha exportado un volumen de 783.283 toneladas¹ de arroz, cifra superior en 40,8% al registrado en el mismo periodo del 2019. Esto ha sido explicado por la superficie de siembra, industrialización y demanda de arroz de Brasil, donde se concentran principalmente las exportaciones, además de Chile, que ha duplicado su demanda y lo posicionó a Paraguay como segundo proveedor de arroz al cierre de agosto de 2020, y en menor medida en los diferentes mercados de Centroamérica, Europa y Asia. En el presente ejercicio, Paraguay ha logrado desplazar a Uruguay en cuanto a calidad y precios de arroz. Actualmente, el país se ubica entre los 12 productores principales a nivel internacional, aunque todavía con mayores necesidades de expansión de superficie cultivada e inversión para la mecanización e industrialización.

Para el periodo zafra 2020-2021, se espera una producción levemente superior al año pasado, considerando que se mantuvo las 165.000 toneladas de cultivo, equivalente aproximadamente a 1.100.000 toneladas de arroz, de las cuales se estiman para el mercado local cerca de 200 mil toneladas. Cabe señalar que 90% de las exportaciones son productos industrializados.

Respecto a los efectos de la pandemia, si bien la misma se registró en medio de la cosecha de marzo, las restricciones impuestas por el Gobierno no han afectado ni impedido la movilidad, ya que los fletes de productos agrícolas estuvieron exentos de las medidas establecidas en la cuarentena. No obstante, el inconveniente para el sector se ha dado puntualmente por el conflicto en Ciudad del Este, que ha afectado por momentos la salida de productos hacia el Brasil, principal mercado.

Ahora bien, la industria mantiene oportunidades de crecimiento sostenido de sus negocios en el mediano y largo plazo, a partir de los niveles de demanda internacionales de arroz, las condiciones ventajosas de producción, como el bajo costo de electricidad y las buenas condiciones del suelo y tierra como así también las condiciones de clima, la elevada calidad de producto, y un gremio en proceso de fortalecimiento. Otros factores de incidencia son las superficies de siembra de algunos países de la región (Brasil, Uruguay y Argentina) dado los crecientes costos de producción.

Entre los factores determinantes en el rendimiento del arroz se encuentran la temperatura y la radiación solar, así como la velocidad y fuerza del viento, que pueden afectar el crecimiento de las plantaciones y los procesos fisiológicos de formación del grano.

Cabe señalar que los principales departamentos productores de arroz con riego en el país son Misiones, Itapúa, Caazapá y demás, en ese orden de relación. Sin embargo, Villa Oliva Rice S.A. se ubica en el Departamento de Ñeembucú y cuenta con una importante infraestructura de irrigación acorde a su necesidad, con equipamientos de última generación y acceso al río Paraguay, con una línea de electricidad de 7.000 kv. y cerca de los principales puertos del país.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

La conducción estratégica de la empresa ha contemplado importantes ajustes de sus políticas, así como en su dirección y control, orientados al fortalecimiento de su gestión y su esquema de negocios

Cabe señalar que, desde finales del año 2019, la empresa ha contemplado la posibilidad de ajustes en sus políticas administrativas para adecuarlas al modelo de su negocio, orientadas a la aplicación de normas y criterios contables, así como en la conducción estratégica y en su control, que finalmente se ha concretado gradualmente en el presente ejercicio, luego de requerimientos normativos y las negociaciones internas entre sus anteriores accionistas institucionales y la formalización de los procesos, respectivamente, los cuales han requerido esfuerzos adicionales a los planes de negocios de la empresa.

Al respecto, la empresa ha sido autorizada localmente para ajustar sus políticas y procedimientos de contabilización a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), mediante la cual ha optado como moneda funcional para sus estados contables el dólar estadounidense. Esto ha contemplado efectos por la traducción de las informaciones para su presentación en moneda local, lo que ha conllevado también ajustes y un reconocimiento de sus partidas, con efecto sobre los estados contables de diciembre de 2019 y adelante, así como comparativamente respecto a diciembre de 2018. Esto le ha permitido una valoración positiva de cuentas activas como el reconocimiento de los activos biológicos (plantas de arroz, ganado y soja) según sus niveles de maduración o no, y conforme a estudios técnicos verificables, así como patrimoniales, por traducción y tenencia, y ajustes a los resultados acumulados. Otro aspecto, más que fundamental ha sido la mitigación de los efectos de las variaciones cambiarias sobre sus resultados. Lo antes mencionado, representa la gestión y el esfuerzo de Villa Oliva Rice y el continuo compromiso en resolver dichos aspectos que castigaban la realidad financiera en años anteriores.

Por su parte, si bien la empresa ya ha registrado cambios en su dirección comercial en el 2019, también contempla la incorporación de un nuevo presidente dentro del Directorio a través de la última asamblea celebrada en julio de 2020. Ex bancario y profesional con mucha experiencia en las operaciones agrícolas y en el sistema financiero local, en línea con los cambios accionariales.

¹<https://www.bcp.gov.py/boletin-de-comercio-externo-trimestral-i400>

El directorio de la empresa está conformado por 5 miembros titulares, encabezado por su nuevo presidente Marcos Alex Silva Dos Santos, los directores Carlos Henrique Lourenco, Lázaro Moreto, Raúl Enciso y Marlon Figueiredo. Todos ellos, con sólidos conocimientos del mercado local y una extensa trayectoria en los rubros agroganadero, arrocero e industrial.

Cabe señalar que el equipo de empresa Eladia S.A. como de Admirable S.A. han salido de la gestión operacional y comercial. Sin embargo, se ha mantenido mediante un contrato profesional como Director de Operaciones agrícolas a el Ing. Agrónomo Marlon Marques, quien es accionista de Eladia S.A.

En cuanto a la estructura organizativa, responde a tres direcciones; la dirección de operaciones y producción (encargada de las unidades de campo de arroz, producción ganadera, industrial y recursos humanos); la dirección comercial (que abarca las unidades de ventas y comercio exterior, logística y transporte, así como de administración de stock); y la dirección administrativa financiera (a cargo de la supervisión de las áreas de contabilidad e impuestos, compras, administración y servicios generales; cuentas corrientes y tesorería). Cabe destacar que, conforme al compromiso asumido en el año 2019, ha incorporado un responsable del área de control y auditoría interna.

Luego de los cambios registrados, la empresa ha reubicado sus oficinas administrativas en el Edificio Gloria, zona corporativa de Aviadores del Chaco, ciudad de Asunción, donde se reúnen periódicamente sus directores. Asimismo, cuenta con un total de 99 empleados y obreros al corte de Setiembre/2020, quienes se encuentran ubicados principalmente en la planta industrial, en la ciudad de Villa Oliva, Departamento de Ñeembucú, donde se lleva a cabo los trabajos operativos y de producción.

En línea con los cambios societarios, se ha aprobado recientemente un plan de capitalización a fin de acompañar el fortalecimiento patrimonial de la empresa con USD. 5.000.000 millones, comprometidos entre los meses de agosto y noviembre del presente ejercicio, de los cuales hasta la fecha se ha recibido USD. 3.842.842.

Además, una vez finalizado ciertos trámites documentales, se prevé la venta de 9.000 de las 18.000 hectáreas de sus inmuebles por un valor de USD. 21 millones a su accionista institucional Rice Paraguay S.A. Esta operación permitirá la pre-cancelación de la deuda del campo y la industria que se tiene con Banco Itaú y por ende una importante reducción del pasivo de la empresa, así como la liberación de los inmuebles garantizados. Al respecto, Rice Paraguay absorberá el compromiso asumido anteriormente por los anteriores accionistas, si bien dicha operación está pendiente de la aprobación y formalización por parte del Banco ITAU, quien cuenta actualmente con la garantía fiduciaria del campo.

De las 9.000 hectáreas que Rice Paraguay adquirirá, 4.000 hectáreas están desarrolladas y listas para sembrar, por lo que Villa Oliva Rice se estará encargando de prestar sus servicios agrícolas de preparo, siembra, cosecha, almacenamiento e industrialización para su accionista, mientras las otras 5.000 hectáreas están aún para su desarrollo, por lo que Rice también ha manifestado su deseo para que se desarrolle y se siembre para la zafra 2021/2022. De las 9.000 hectáreas con las que se queda Villa Oliva Rice, 7.000 hectáreas están desarrolladas y listas para sembrar y 2.000 están en reserva natural, que no serán desarrolladas.

Respecto a su plan estratégico para el periodo 2019-2025, tiene previsto un aumento de la producción hasta lograr un rendimiento promedio de 8ton/has y la reducción de los costos financieros a corto plazo, esto mediante la obtención de un fondeo alternativo a mayor plazo por medio de la emisión de títulos en el mercado de valores. Ahora bien, en cuanto a las estrategias corporativas, ha establecido alianzas con importantes gremios productores e industriales, entre ellos se destacan la CAPARROZ (Cámara Paraguaya de Industriales de Arroz), UIP (Unión Industrial del Paraguay), UGP (Unión de Gremios de la Producción), los cuales brindan apoyo en materia de accesibilidad a nuevos mercados, centros logísticos, transmisión de conocimientos y negociación con autoridades gubernamentales, entre otros.

Recientemente, la empresa ha cambiado su política de contabilización de sus operaciones, acogiéndose a las NIIF, ajustándose a criterios generalmente aceptados para operaciones y modelos de negocios en el que opera.

PROPIEDAD

La propiedad de Villa Oliva Rice SA se encuentra vinculada a dos accionistas institucionales, con una concentración del 80% en su principal accionista, luego de los cambios societarios registrados en el presente ejercicio

Si bien desde sus inicios Villa Oliva Rice ha pertenecido a un grupo de cuatro accionistas institucionales y en junio de 2020 había quedado en tres accionistas, luego de la venta de la participación accionaria de Admirable S.A. a Eladia SA., actualmente se han concretado nuevamente cambios, en línea con las negociaciones iniciales, la composición accionaria ha quedado a cargo de dos accionistas institucionales, donde se destaca la concentración del 80% de las acciones en Rice Paraguay S.A. De esta manera, la empresa está constituida a la fecha por:

- **Rice Paraguay S.A.:** ha adquirido por completo el paquete accionario, a finales de Julio/2020, que pertenecía a Eladia SA (50% de participación sobre VORSA). Con el 80% de participación se constituye en el principal controlador de la empresa. La misma es de propiedad del empresario brasileño Washington Cinel, dueño también de la firma GOCIL Seguridad y Servicios, de amplia trayectoria en Brasil con más de 1.000 clientes. Por su parte, a través de la firma Cinel Alimentos ha adquirido la firma Broto Legal S.A, industria dedicada a la producción de arroz, aceite,

soja, entre otros productos en la ciudad de Sao Paulo Brasil. Esta empresa es uno de los principales clientes de Villa Oliva Rice.

- **Capital Inversiones S.A.:** con el 20% de participación, es una empresa vinculada a las firmas Agro Santa Rosa S.A y CIABAY S.A, perteneciente al Sr. Carlos Lourenco, empresario del rubro de las máquinas agrícolas y comercialización de insumos agrícolas, así como la provisión de asistencia técnica especializada para el área de producción. El mismo cuenta con desarrollos industriales y agrícolas en el departamento de Alto Paraná y el Chaco paraguayo.

Inicialmente, Villa Oliva Rice se constituyó con un capital integrado de G. 125.000 millones, posterior a ello, y desde el inicio de sus operaciones, los accionistas han realizado importantes aportes en los últimos años, en línea con los compromisos asumidos por los préstamos para la compra del campo y la industria, dentro de los cuales se ha encontrado los aportes para futuras integraciones de capital de G. 9.876 millones y G. 2.714 millones en los periodos de 2017 y 2018, respectivamente.

Posteriormente, en fecha 18 de junio de 2018, por Asamblea Extraordinaria de Accionistas N.º 25, se ha aprobado el aumento de su capital social de G. 224.900 millones a G. 237.200 millones, protocolizada por Escritura Pública N.º 60.

Al respecto, cabe señalar que si bien al cierre de septiembre de 2019 había registrado un capital integrado de G. 237.200 millones, producto de una reclasificación de aportes por G. 2.278 millones, correspondientes a los aportes de Admirable S.A., se ha reducido el capital a G. 234.922 millones. Teniendo en cuenta el plan de aportes irrevocables en capital, desde el 30/07/2020 hasta la fecha, han sido integrados un total de USD 3.842.842 conforme al acuerdo firmado hasta la suma de USD 5 millones por el cual deberán ser desembolsados hasta el 30/11/2020 cuanto sigue: USD 4 millones por Rice Paraguay SA y USD 1 millón por Capital Inversiones SA.

Por otra parte, considerando las inversiones constituidas en otras empresas, Villa Oliva tiene una participación del 33% del capital integrado de la empresa Aerolink S.A. Aviación Agrícola. Constituyéndose en un aliado estratégico en la provisión de servicios en fumigación agrícola.

Asimismo, mediante sus accionistas institucionales y directores, se encuentran vinculadas directa e indirectamente a otras empresas del sector arrocero, ganadero y comercial, entre las que se mencionan CIABAY S.A., Agro Santa Rosa S.A., y Broto Legal Alimentos S.A., de las cuales algunas fomentan programas de producción, comparten la comercialización, proveen insumos, fertilizantes, maquinarias, implementos y asistencia técnica, como así también comparten una administración común y operaciones tercerizadas.

SITUACIÓN FINANCIERA

Cabe señalar que los estados financieros a partir del cierre de Dic/2019 en adelante han sido preparados por primera vez de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), luego de la autorización de la Comisión Nacional de Valores (CNV), según nota recibida por VILLA OLIVA RICE S.A. en fecha 17 de marzo del 2020. Los demás estados financieros se han mantenido bajo las políticas anteriores, por lo que se deberá tener en cuenta para una mejor comprensión de los análisis.

RENTABILIDAD Y MÁRGENES

Importantes niveles de facturación y de márgenes brutos, si bien al último corte analizado ha generado resultado operativo positivo, pero al considerar la incidencia todavía de los crecientes cargos por egresos financieros, sus resultados finales incluido sus indicadores de rentabilidad, demuestran mejoras, pero no lo suficiente.

Uno de los nuevos lineamientos implementados por la compañía desde el cierre al 31/12/2019, lo constituye la valuación de activos biológicos; el cual es detallado en el estado de resultados, producto del neto entre el valor de mercado del stock de arroz sobre gastos de producción como de energía eléctrica, combustible, mantenimiento de maquinarias, salarios y otras erogaciones más. El objetivo principal de la valuación es la prudencia en el reconocimiento del valor comercial de la producción de arroz durante el período de siembra. Por esa razón, al cierre de Dic/2019 el importe de la cuenta ha sido de G. 13.165 millones (ingreso neto), mientras que al corte de Junio/2020 ha registrado un saldo de G. 16.080 millones (egreso neto) (vs G. 5.957 millones (pérdida) a Set/2020).

Otro aspecto también relacionado a las normativas de IFRS, corresponde al registro contable de ingresos por venta de arroz independientemente que se encuentre facturado o no. Es decir, de haber un acuerdo de venta de un poco más del 90% con el cliente, Villa Oliva Rice SA ingresa el importe de la operación a sus registros contables sin tener que aguardar la emisión del comprobante.

Villa Oliva Rice SA ha presentado una evolución variable con respecto al nivel de ingresos, si bien se mantienen elevados, explicado por factores asociados a la exportación o por formalidades en la apertura de sus facturas de exportación lo cual ha sucedido por única vez. Lo mencionado explica el pendiente de ingresos a libros contables al cierre del ejercicio de 2019 de USD 2,4 millones que no pudieron registrarlas en dicho periodo, por lo cual fueron reconocidas a inicios del 2020. Al respecto, si bien ha alcanzado variaciones en los niveles de facturación en los últimos tres periodos, con un descenso de 15% y ventas por G. 77.530 millones al cierre de diciembre de 2019, de G. 77.813 millones a junio del 2020 mientras que al corte de Setiembre/2020 ha evidenciado un saldo de G. 115.534 millones ubicándose por encima de lo registrado al cierre del 2019. Cabe mencionar que los niveles de precio en promedio del arroz han acompañado sosteniblemente al incremento de sus ingresos, aparte de lo mencionado anteriormente.

Si bien en años anteriores el inventario de producto de Villa Oliva Rice se encontraba restringida por warrant utilizados ante obligaciones con entidades financieras, la compañía ha podido aligerar el proceso que conlleva el levantamiento de dicha garantía para su posterior comercialización. A hoy, sus clientes al momento de transferir los fondos por la venta anticipada del producto realizan el desembolso directamente contra la operación de préstamo de Villa Oliva Rice SA.

Sin embargo, en cuanto a la estructura de costos operativos, al cierre del 2019 se ha podido realizar una importante reducción de 8,13% con relación a Dic/2018, explicado por la disminución en la línea de costo de venta de ganado. Por otra parte, en los 2 últimos cierres y al corte de Junio/2020, la participación sobre los ingresos por ventas ha promediado en un 72%. Esto ha contribuido a la obtención de un resultado bruto de G. 7.335 millones en el primer semestre de 2020, levemente inferior en 1,67% en términos interanuales al mismo corte de 2019.

Esto aún representa un nivel limitado ante la importante estructura de sus gastos operativos, principalmente en concepto de honorarios, de explotación, impuestos y otras contribuciones. El aumento en gastos de ventas al primer semestre del 2020, que se ha reflejado en un resultado operativo neto negativo de G. 761 millones y un EBITDA de G. 1.062 millones (vs G. 19.767 millones y un EBITDA de G. 19.885 millones a Set/2020), luego de la extorsión de la depreciación de los costos de mercaderías vendidas (G. 6.851 millones a Jun/2020) y de (G. 9.075 millones a Set/2020). Otros factores que han incidido y absorben todavía los resultados generados son los crecientes egresos financieros netos de G. 10.587 millones (vs 18.871 millones a Set/2020), que ha contribuido a una pérdida neta al corte de Junio/2020 de G. 16.815 millones (vs -9.081 millones a Set/2020). En línea con lo anterior, ha registrado todavía indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE negativos de -9,4% y -15,7% (vs -1,2% y -3,6% a Set/2020), respectivamente. Villa Oliva Rice, caracterizado por el rubro en el que opera, posee una estructura de financiamiento de muy corto plazo, exceptuando la deuda por compra de campo y la industria, generando de esta manera mayores cargos financieros a la empresa. Con lo anterior, los indicadores de deuda financiera anualizada/EBITDA (con el extornamiento de la depreciación de los costos de mercaderías y servicios de G. 6.851 millones) y cobertura de gastos financieros han sido de 274,1 veces y 42,0 veces a Junio/2020 (vs 14,3 y 0,77 veces a Setiembre/2020).

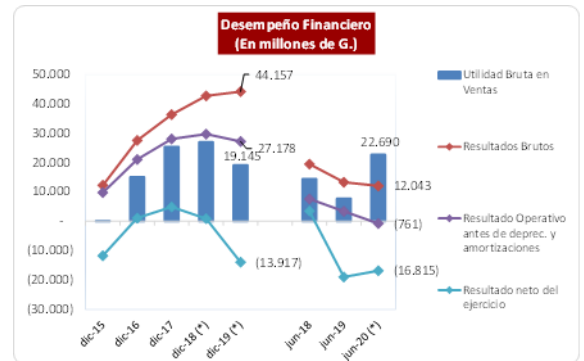
Cabe señalar que hasta el cierre del ejercicio 2019 la operación de la Sociedad se encontraba gravada por el Impuesto a la Renta de Actividades Comerciales, Industriales y de servicios (IRACIS) y por el Impuesto a la Renta de Actividades Agropecuarias (IRAGRO), estas obligaciones tributarias fueron unificadas en una sola obligación, que es Impuesto a la Renta Empresarial (IRE) vigente a partir del 01 de enero de 2020 conforme a la Ley N° 6380 de Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional.

CAPITALIZACIÓN

Continua capitalización de sus accionistas con nuevos aportes, así como un reciente plan adicional para el acompañamiento de la zafra 2020/2021 y el fortalecimiento patrimonial, favorecidos también por resultados de traducción y tenencia contemplados por las normativas de IFRS

Desde el inicio de sus operaciones, Villa Oliva Rice ha venido registrando un continuo aumento de capital a partir de los nuevos aportes realizados por los accionistas para acompañar el financiamiento de sus operaciones con recursos propios y las importantes inversiones realizadas, pasando desde G.136.575 millones (dic./2014) a G. 234.922 millones (jun./2020). Cabe señalar que el capital integrado ha aumentado principalmente durante el año 2019, luego de la capitalización de aportes recibidos en los periodos 2018 y 2019, respectivamente.

Adicionalmente, cuenta con un saldo de aportes para futuras capitalizaciones por G. 36.316 millones al corte de setiembre/2020 (vs G. 1.490 millones a junio/2020), lo antes mencionado demuestra el continuo acompañamiento de Rice Paraguay SA y Capital Inversiones SA en el fortalecimiento patrimonial, comercial y financiero de Villa Oliva Rice SA en cuanto a recursos propios se refiere. Hasta la fecha contamos con respaldo de la capitalización de un total de USD 3.842.842 de un monto total de USD. 5.000.000; dichos aportes iniciaron en agosto de 2020 y se prevé continúen hasta noviembre del 2020.



Asimismo, el estado de evolución del patrimonio neto, a partir del cierre de Dic/2019 ha registrado la incorporación de dos tipos de resultados integrales; por traducción y tenencia, la primera consiste en la diferencia de cambio originada por la conversión de los activos y pasivos a la moneda de presentación mientras que la segunda está directamente ligada a la cuenta de revalúo técnico para lo cual desde el 31/12/2019 dicha cuenta ha dejado de registrar saldo. Sin embargo, el nuevo efecto proviene de la traducción de los estados financieros desde la moneda funcional (dólares estadounidenses) a la moneda local (guaraníes).

Es decir, los otros resultados integrales comprenden al ajuste a valor razonable de propiedad, planta y equipo (cuenta de patrimonio-Revalúo técnico) y la diferencia de cambio generada a partir del proceso de conversión de los estados financieros a su moneda funcional y su posterior traducción a la moneda de presentación resultado por traducción.

Además, se contempla el compromiso de sus accionistas de no distribución de utilidades generadas en los próximos años hasta la amortización total de los bonos emitidos bajo el presente programa.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Mantenimiento e importante concentración de deuda financiera a corto plazo y necesidad de financiamiento de recursos de terceros, por fuera de su capitalización, con una baja cobertura todavía de deuda y de gastos financieros, incluso excluyendo la deuda por la compra de campo y la industria

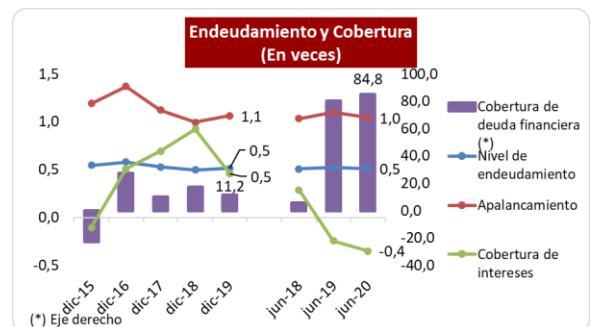
Villa Oliva Rice SA al corte de Junio/2020 ha registrado una deuda financiera total de G. 265.208 millones (vs G. 270.752 millones a Set/2020), 4,77% por encima al corte de Marzo/2020 y de 9,80% superior al cierre de Dic/2019. Los niveles de financiamiento de la empresa se han mantenido elevados y crecientes con relación a los recursos propios de la empresa, así como con respecto a su capacidad de generación de resultados. Al respecto, la empresa ha evidenciado una importante dependencia de recursos de terceros para financiar el desarrollo de sus operaciones, así como una parte importante de sus activos fijos con deuda financiera, específicamente para la compra del campo, que ha sido financiada a largo plazo mediante una deuda bancaria. Al corte de junio de 2020, ha presentado un nivel de endeudamiento de 0,51 veces respecto a sus activos totales (vs 0,54 veces de junio de 2019), mientras que a Set/2020 dicho índice ha sido ajustado a 0,48 veces. Al respecto, este nivel ha venido mostrando una disminución paulatina desde el año 2019.

El financiamiento con capital de terceros ha sido vía préstamos de entidades financieras, las cuales han otorgado importantes líneas de créditos tanto para inversiones como para capital operativo desde el inicio de sus operaciones, además de descuentos de cheques y líneas de sobregiros, con garantías de inmuebles, prendas, warrant y codeudoría solidaria.

El principal compromiso financiero que tiene registrado la empresa se refiere a la deuda con el Banco Itaú, por la compra del campo, cuyo importe inicial ha sido USD. 25,7 millones, y que hasta el corte a Setiembre/2020 ha sido amortizado en USD. 8.566.665, quedando un saldo de USD. 16.492.225, equivalente a G. 115.286 millones (T.C. 6.990,35 al 30/09/2020). Cabe señalar que el Banco Itaú ha aprobado una línea de crédito no comprometida a Rice Paraguay SA por un valor de USD 21 millones para una operación de financiación por la venta de una parte de los inmuebles de Villa Oliva Rice SA, a fin pre-cancelar dicha operación de préstamo y reducir la deuda financiera en aproximadamente 50%. El desembolso por parte de Banco Itaú a Rice Paraguay SA se encuentra sujeta de la regularización de índole documental hasta la fecha del presente informe.

Adicionalmente, se ha visualizado que la empresa, fuera de la deuda por la compra del campo, mantiene deudas con diferentes entidades bancarias de muy corto plazo, tanto en dólares como en guaraníes, equivalente al 39,25% (vs 57,42% a Set/2020) de la deuda financiera restante, con un elevado costo de financiamiento.

Con todo, Villa Oliva SA ha registrado un saldo total de compromisos al corte de junio de 2020 de G. 364.012 millones (+1,06% a Set/2020), luego de un crecimiento interanual del 2,59%. El mismo ha estado conformado en un 72,9% (G. 265.208 millones) por deudas financieras, seguidas de obligaciones comerciales e ingresos diferidos. Respecto a las deudas bancarias, las mismas se encuentran distribuidas en el corto y largo plazo en una proporción de 39,25%/60,75% (vs 49,65%/51,35% a Set/2020). Ahora bien, el pasivo total de la empresa está concentrado en un 52,14% en obligaciones corrientes, mientras que el resto a largo plazo. Por todo esto, la empresa tiene prevista una nueva emisión en el mercado de valores, que le permitiría continuar en el proceso de reestructuración financiera de capital operativo de corto plazo y un calce por la baja generación de caja.



En lo que respecta al nivel de apalancamiento de la sociedad a junio del 2020 ha cerrado en 1,0 veces (vs 0,9 veces a Set/2020), levemente inferior al 1,2 veces a junio del 2019, la relación deuda total anualizada y Ebitda se encuentra en 274,1 veces (vs 13,9 veces a Set/2020), considerando un nivel de extornamiento de las depreciaciones de los costos de

mercaderías vendidas, calculadas de forma adicional por la empresa, que se encuentra muy por encima de los valores anuales registrados, producto de la estacionalidad de su negocio. Esto representa aún una importante dependencia de recursos de terceros para seguir operando en el corto plazo. Dicha relación disminuye, si excluimos la deuda con el Banco Itaú, que es amortizada por los accionistas y no por el flujo operativo de Villa Oliva Rice.

Por otro lado, considerando los egresos financieros y el resultado operativo negativo (G. 761 millones) al corte de junio de 2020 (vs G.19.767 millones (ganancia) a Set/2020), su nivel de cobertura de intereses es de 0,1 veces (vs 0,77 veces a Set/2020), incluido el extornamiento de 6.851 millones (vs. 9.075 millones a Set/2020). Estos valores de cobertura se encuentran muy distantes todavía de los covenants establecidos para la presente emisión de bonos a corto plazo.

Asimismo, la cobertura del activo permanente se ha mantenido en un bajo nivel y relativamente estable, pese a la leve disminución en el patrimonio neto, por un lado, y considerando las continuas inversiones realizadas durante los últimos años. Así, dicho indicador ha sido de 0,77 veces (vs 0,79 veces a Set/2020), levemente inferior a su histórico de 0,78 veces.

Cabe resaltar, que la firma mantiene importantes deudas con garantía hipotecaria y prendaria con el Banco Regional por una línea de USD. 5.000.000, con el gravamen hipotecario de un inmueble. De la misma forma con el Banco Itaú, por la ampliación de líneas. Además, la firma ha constituido una codeudora con la empresa Aerolink S.A, por una línea de crédito de USD. 777.710, para la compra de un avión agrícola de la empresa vinculada a la misma, a favor de AIR TRACTOR INC.

La sociedad cuenta con operación de crédito con accionistas, la cual está vinculada a la estructura de financiación para la compra de la propiedad que corresponde al centro de operaciones de la Sociedad. La misma está vinculada al flujo de caja de cada uno de los accionistas para el pago correspondiente de su cuota parte hasta el año 2024.

Además, por escritura pública ha celebrado un contrato de fideicomiso con Finexpar S.A.E.C.A., en concepto de garantía del programa de emisión de bonos. El valor contable de los mismos al 30 de setiembre de 2020 asciende a Gs. 42.219.174.048

CALIDAD DE ACTIVOS

Mantenimiento de un alto nivel de concentración de activos en bienes inmuebles y compromisos asumidos por la sociedad por la compra del campo, seguida de una ralentización en el recupero de IVA de parte de la entidad estatal a raíz de la pandemia

Al corte de Junio/2020, sus activos totales han sido de G. 713.524 millones (+8,07% a Set/2020), esto ha representado una variación interanual del +8,81% y en una disminución del -1,66% con respecto al cierre de Dic/2019. Así también, los rubros más representativos; inventario y bienes de uso, han mostrado variaciones en los últimos períodos analizados. Cabe señalar que el stock de mercadería está clasificado por la calidad del grano las cuales son almacenadas tanto en sus distintos silos, al corte de Junio/2020 ha registrado un saldo de G. 66.103 millones (+13,65% a Set/2020), lo cual representa una disminución interanual del -17,86% como también una variación del 36,89% con respecto al cierre de Dic/2019. El fuerte acompañamiento del precio promedio del arroz ha incidido en la paulatina y continua rotación de inventario en lo que respecta a la zafra 2020/2021.

En cuanto a los bienes de uso de la empresa, ha estado conformado por inmuebles (71,51%) y el porcentaje restante, principalmente en maquinarias, silos y galpones, instalaciones y construcciones rurales. En la misma línea, el saldo de dicho rubro al corte de Junio/2020 fue de G. 455.735 millones (+2,27% a Set/2020) lo cual ha representado un incremento del 4,21% con relación al cierre de Dic/2019. Asimismo, cabe mencionar que el 100% de las propiedades se encuentran garantizando compromisos, considerando aquellos con entidades financieras por la compra de campo y para industria.

El rubro de créditos, cuyo importe total ha sido de G. 143.791 millones al corte de Junio/2020 (vs G. 179.572 millones a Set/2020) se compone principalmente de cuentas a cobrar a socios o entidades vinculadas G. 111.045 millones (+20,39% a Set/2020), la sociedad cuenta con operación de crédito con accionistas la cual está vinculada a la estructura de financiación para la compra de la propiedad que corresponde al centro de operaciones de Villa Oliva Rice SA. La misma está vinculada al flujo de caja de cada uno de los accionistas para el pago correspondiente de su cuota parte hasta el año 2024, así como la deuda de clientes por venta por G. 6.263 millones (+118,79% a Set/2020) y créditos fiscales por G.25.882 millones (+6,9% a Set/2020). Con relación a la modalidad de venta aplicado por Villa Oliva, aproximadamente el 90% realizan por medio de anticipos y se cancelan al momento de la entrega del producto, por lo que no se mantienen grandes operaciones de crédito. Así, al corte analizado, el 100% de sus operaciones se encuentran en cuentas por cobrar en el corto plazo, en tanto que no registran mora de sus créditos, salvo 3 casos puntuales para los cuales ya constituyeron provisiones por el 100% de la deuda a largo plazo.

Además, se señala la existencia de un nivel considerable de créditos fiscales levemente superior en 2,34% con relación a Dic/2019, que está compuesto principalmente por IVA exportador (91,79%), cuya gestión de recupero, desde diciembre del 2016, se realiza bajo el régimen general. Con respecto a las gestiones llevadas a cabo, por disposiciones de la SET a raíz de la pandemia, tanto el proceso de gestión y recuperación se han ralentizado por parte de la entidad estatal, no pudiéndose necesariamente registrar el cobro en el corto plazo.

En lo que se refiere a sus inventarios, que ha alcanzado un saldo de G. 66.103 millones, con una variación interanual de -17,86%, la misma está constituida por un importante volumen de productos terminados (89,73%), activo biológico en producción (7,53%) y, materiales, suministros y repuestos (2,74%).

Hasta el corte de Setiembre/2020, el inventario de arroz en cáscara que se encuentra en warrant como garantía de deudas bancarias, asciende a G. 4.124 millones mientras que al cierre de Dic/2019 el importe ha sido de G. 11.530 millones. Cabe señalar que el arroz es un alimento no perecedero pudiendo ser alojado en silos o galpones por un periodo de tiempo prolongado, sin ser afectado significativamente por mermas u obsolescencia.

Finalmente, es importante resaltar, que la empresa, presenta una importante inmovilización de recursos como resultado de la alta inversión en activos fijos y préstamos a empresas relacionados, realizados en los últimos años. Así también, todos los inmuebles de la sociedad se encuentran como garantía de préstamos contraídos con entidades financieras y por la emisión de bonos.

La empresa cuenta con una operación comercial muy limitada para operaciones a plazo, siendo las mismas de muy bajo porcentaje con relación al total.

Dentro de las operaciones de venta que por naturaleza no son comerciales ya que no se refiere particularmente a la comercialización de arroz, sino más bien vinculadas al movimiento agrícola (combustible / insumos agrícolas), las mismas se realizan con empresas que están prestando servicios para los procesos de siembra/cosecha y las mismas son compensadas finalmente contra el pago correspondiente por la contraprestación del servicio recibido.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Ajustados niveles de liquidez y de flexibilidad financiera, con descalces en tramos, debido a la naturaleza de sus actividades y restricciones con el sistema financiero, con relación a las significativas inversiones en activos fijos y concentración de deudas a corto plazo, fuera de la deuda con el Banco Itaú

La compañía ha mantenido una limitada posición de liquidez en los últimos años, así como al corte de Junio/2020, considerando los bajos niveles de disponibilidad para hacer frente a compromisos como los cheques diferidos emitidos y sobregiros bancarios. Cabe señalar que tanto proveedores como las entidades bancarias muestran predisposición para negociar, en buenos términos, posibles alternativas de pago con la compañía o pasando de una operación de sobregiro a una de préstamo con sus principales bancos. El continuo y sostenible plan de estructurar deuda de corto a largo plazo que está llevando a cabo la compañía podrá dotar de mayor soltura financiera por lo que se vería una importante recuperación en la composición de sus activos corrientes.

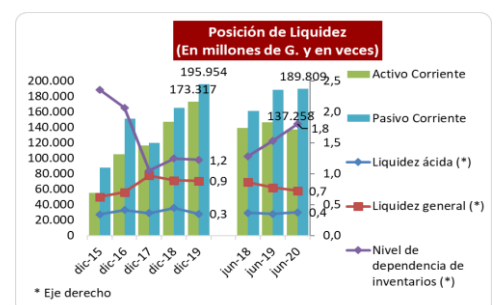
Asimismo, contempla los elevados montos de créditos fiscales por exportación, que requieren gestiones particulares para su recupero y una lenta realización principalmente por la SET, más aún a raíz de la pandemia.

En los últimos tres años, si bien el flujo de efectivo neto por actividades operativas de la empresa ha reflejado saldos positivos, y acompañados por emisión de bonos, los mismos han sido utilizados plenamente para cubrir sus obligaciones financieras e inversión, reduciendo así el saldo final de caja en cada corte analizado, incluso al 30 de setiembre de 2020.

En cuanto a la relación entre sus activos corrientes y no corrientes, se ha mantenido en 19,24%/80,76% a junio de 2020 (vs 26,08%/73,92% a Set/2020), con un nivel de activos corrientes de G.137.258 millones (vs G. 201.136 millones a Set/2020), producto de la maduración de las operaciones vinculadas. Al corte de junio de 2020, sus activos corrientes se encuentran conformados por inventarios (48,16%), cuentas a cobrar a socios (25,91%), créditos fiscales (18,86%) y deudores por venta (4,56%), principalmente. Por otra parte, las disponibilidades han cerrado en G. 2.539 millones (+67,66% a Set/2020), con una participación mínima de 1,85%, con un saldo de sobregiros bancarios como pasivo corriente de G. 4.621 millones (+1,26% a Set/2020) y cheques diferidos emitidos por G. 24.664 millones (-41,79% a Set/2020).

Por otra parte, la relación de sus pasivos de corto y largo plazo ha pasado de 53,20%/46,80% (junio 2019) a 52,14%/47,86% (junio 2020), con una leve pero mayor concentración de compromisos asumidos a corto plazo y amortizaciones de deuda a largo plazo. Asimismo, el pasivo corriente que totaliza G. 189.809 millones al corte del primer semestre del 2020 (vs G. 212.872 millones a Set/2020), ha reflejado una estructura compuesta principalmente por deudas financieras (incluido el saldo de capital de los préstamos de bancos, financieras, socios o entidades vinculadas, sobregiros, intereses y otros préstamos a pagar) del 64,51%, inferior en 14,77% al mismo corte el año anterior.

Asimismo, los compromisos con los acreedores comerciales al corte de Junio/2020 representan 35,49% (incluidos proveedores locales y del exterior, otros acreedores, que conforman las provisiones por flete, impuestos, gastos de warrants y consumo de energía eléctrica) principalmente asumidas con empresas vinculadas a su grupo de negocio. Además, sus pasivos corrientes incluyen los ingresos diferidos (2,47%), constituido mayormente por anticipo de clientes locales y del exterior.



Con todo, sus pasivos corrientes al corte de Junio/2020 han mostrado un leve incremento interanual del 0,56% y en contrapartida sus activos corrientes han disminuido en 6,27%. Así, la firma ha cerrado con un capital de trabajo negativo, situación que se ha mantenido en los últimos cuatro años y hasta el primer semestre del 2020, cuyo saldo negativo ha sido de G. -52.551 millones versus G. -42.312 millones a junio de 2019 (vs G. -11.736 millones a Set/2020 frente a G. -67.671 millones a Set/2019). Esto a raíz del importante crecimiento de sus obligaciones con instituciones financieras, frente a variaciones poco significativas de los activos líquidos.

Continuando lo dicho en el párrafo anterior, el indicador de liquidez general se ha mantenido en una posición acotada de 0,72 veces al cierre de junio de 2020 (vs 0,94 veces a Set/2020), inferior al mismo corte del 2019 (0,78 veces), mientras que el índice de prueba ácida ha pasado de 0,35 veces a junio 2019 a 0,37 veces al primer semestre del 2020 (vs 0,30 a Set/2020). Además, su nivel de dependencia de inventarios ha presentado un indicador de 1,8 veces (vs 1,2 veces a Set/2020), superior en 0,3 veces a lo registrado en junio de 2019 reflejando así el importante posicionamiento de recursos en bienes de cambio, que en parte se encuentran en warrant debido a que respaldan operaciones bancarias. Lo anterior, sumado a bajos niveles históricos de disponibilidades y una acotada flexibilidad financiera en términos de líneas de crédito, exponen todavía a la empresa a situaciones continuas de stress de liquidez en el corto plazo.

En ese sentido, la planificación financiera apunta a finalizar los trámites documentales por la venta de 9.000 ha de la compañía a uno de sus accionistas; Rice Paraguay SA, con la cancelación de USD 21 millones de deuda con Banco Itaú así también se reestructurarán USD 3 millones a 10 años con 2 de gracia para amortización de capital. Con el levantamiento de hipotecas post venta y cancelación de USD 21 millones, se consigue reestructurar el saldo remanente de las deudas a 10 años con mejores condiciones de tasa de interés (bancos locales, fondos del exterior o bolsa de valores). Se mantendrá un "roll over" de USD 2,8 millones de capital de giro y se disminuirá de manera gradual a partir del 2025.

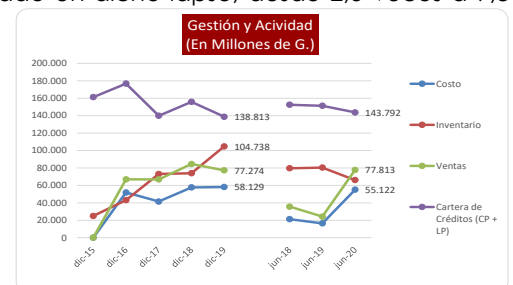
GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Las facturaciones de Villa Oliva Rice SA se encuentran orientadas a la exportación de productos de arroz, con un bajo nivel de financiamiento a clientes, pero sujeto a los periodos de entrega de mercaderías y documentos de embarque, con un ciclo operacional acorde a su tipo de actividad

Desde el año 2016, luego de las importantes inversiones realizadas, Villa Oliva Rice se ha dedicado principalmente a las actividades de producción y, principalmente, de exportación de sus productos industrializados de arroz, y en menor medida a la comercialización a nivel local, que contemplan una rápida realización por el bajo nivel de financiamiento de su operaciones, desde la finalización del ciclo productivo, que comprende la siembra en los meses de agosto/septiembre de un periodo y la cosecha en diciembre/abril del siguiente periodo. No obstante, se comercializó el 100% del stock de arroz, sin embargo, producto de la limitada capacidad industrial y la limitación de su procesamiento y posterior entrega del producto bajo garantía warrant, 12.000 tn. comercializadas recién pudieron facturarse a inicios del 2020.

Al corte de junio de 2020, los ingresos por venta han registrado un valor total de G. 77.813 millones (vs G. 115.534 millones a Set/2020), lo cual evidencia un crecimiento de 222% interanual (vs. G. 24.157 millones a junio de 2019), principalmente por un mayor movimiento comercial y volumen de productos exportados, así como la mejora sustancial en los niveles de precios. Además, en línea con el movimiento de las ventas, ha registrado un aumento de los costos operativos, con lo cual el importe total de costos ha alcanzado G. 55.122 millones (vs G. 74.183 millones a Set/2020), que a su vez ha registrado un incremento de 194% de las ganancias brutas.

Por su parte, el saldo de inventario ha cerrado en G. 66.103 millones al último corte evaluado (vs G. 75.125 millones a Set/2020), inferior en (-17,86%) con respecto al periodo anterior, de los cuales G. 11.946 millones (vs G. 4.124 millones a Set/2020) se encuentran respaldando operaciones de warrants, es decir, se encuentra comprometido con entidades financieras. En tanto que, los créditos por venta de mercaderías han registrado una disminución interanual del saldo desde G. 8.187 millones hasta G. 6.263 millones, entre junio de 2019 y 2020 (vs G. 2.356 millones hasta G. 13.703 millones, entre setiembre de 2019 y 2020), mientras que su indicador de rotación ha aumentado en dicho lapso, desde 2,5 veces a 9,8 veces (vs 10,8 veces a 7,4 veces entre setiembre de 2019 y 2020). Esto ha conllevado a una disminución de los periodos de cartera de 73 días a 18 días (vs 25 a 36 días entre setiembre de 2019 y 2020). Cabe mencionar que la empresa muestra buena realización de sus cobranzas en el periodo analizado teniendo en cuenta que la compañía opera en un 90% contra pago anticipado. Cabe señalar que, para el cálculo, han sido excluidas las operaciones crediticias vinculadas, considerando que las mismas se relacionan a compromisos puntuales con sus accionistas ante la deuda bancaria asumida y mantenida por la compra del campo, que se amortiza de forma anual y tiene vencimiento en agosto de 2024.



Teniendo en cuenta lo mencionado, la compañía ha contemplado un índice de rotación de inventario que ha aumentado a 0,8 veces y un periodo de rotación que ha disminuido interanualmente desde 881 días hasta 216 días, entre junio de 2019 y 2020.

Con todo, su ciclo operacional (excluido sus operaciones vinculadas), ha disminuido interanualmente hasta 235 días versus los 953 días del cierre de junio 2019, lo que refleja un proceso más acelerado para la realización de la producción y comercialización del producto.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO- PERIODO OCT.2020/SEP.2021

La empresa ha elaborado y actualizado sus proyecciones de flujo de caja en el corto plazo (De Oct/2020 a Dic/2020 y de Ene/2021 hasta Set/2021), contemplando ajustes con relación al presentado para la actualización de su PEG USD1 en Set/2020, aunque manteniendo una perspectiva positiva de acuerdo con la continua evolución de los ingresos por ventas, así como de cobranzas por la exportación de arroz (commodity) y por servicios de flete para dichos períodos, con efectos favorables sobre sus calces operativos. Un aspecto excluido de las estimaciones son las amortizaciones de deuda con el Banco Itaú, que a la fecha se encuentra en trámites de renegociación, mediante una operación con Rice Paraguay S.A., que contemplará la venta de VORSA a Rice Paraguay de 9.000 hectáreas unida a la disminución de las deudas relacionadas al campo y la industria.

Dentro de sus supuestos han contemplado un nivel promedio constante de precios para las ventas de 220 USD/Ton., monto considerable y conservador respecto a la cotización actual, que ha presentado un significativo incremento durante el tercer trimestre de 2020 ante las condiciones existentes en el mercado internacional.

Con relación al flujo de caja anterior y el actual proyectado, ya no se ha considerado la emisión de Bonos restantes del PEG USD 1 por lo que ha disminuido el monto de los ingresos por bonos bursátiles de corto plazo de USD 2.250.000 a USD 1.500.000 ajustándolo por ende en lo que resta del ejercicio. Para los siguientes años no se ha proyectado aún nuevas emisiones. Además, cabe mencionar que la empresa no ha previsto nuevos préstamos de parte de entidades financieras considerando la restricción relacionada a la categoría que mantiene en el sistema, no obstante, la empresa recurre continuamente a refinanciamientos de corto plazo y financia sus operaciones mediante la capitalización de nuevos aportes de sus accionistas en el presente ejercicio. También se prevía una renovación con Banco Continental de USD 259 mil, el cual ya no se contempla porque la compañía no lo estaría precisando.

Para el efecto, ha tomado como base un saldo inicial de caja de USD 581.903, siendo este superior a lo registrado históricamente por la empresa. Cabe señalar que, al cierre de setiembre de 2020, el saldo de disponibilidades ha sido de G. 4.257 millones; equivalente a USD 609.920,85 con un tipo de cambio de G. 6.979,36.

Con respecto a operaciones warrant, a la fecha del informe el saldo pendiente de cancelar se reduce a USD 590.000 dado que en fecha 22/10/2020 se han amortizado USD 604.000 de los USD 1.194.000 proyectados en el Flujo de Caja al mes de Octubre/2020. La compañía estima cancelar todas sus obligaciones de warrant antes del mes de Diciembre/2020.

Con relación a los costos de producción proyectado en el actual flujo de caja, se observan ciertas variaciones con respecto al flujo presentado en el mes de Set/2020. Dicho esto, la compañía indica que por un pago anticipado al mes de Set/2020 a uno de sus proveedores, en este caso Agrotec SA, el saldo a pagar hasta la fecha a dicho proveedor se encuentra en el orden de USD 267.214 (importe de la diferencia para el tramo de Oct/2020 a Dic/2020). Así también, ha considerado crecimientos mensuales en la estructura de costos de ventas, en un promedio del 8,6%, respectivamente, en línea con el crecimiento de los ingresos por ventas, resultando así en calces positivos. Igualmente, ha incluido dentro de los supuestos, una mayor eficiencia por la racionalización de los costos y egresos operativos, a través de mejoras en acuerdos comerciales con sus proveedores. Cabe mencionar que dichos costos se ejecutan en mayor proporción en los meses de agosto y setiembre cuando la época de siembra está en el punto más alto.

Por otra parte, la línea de alquiler de campo, proyectado en el flujo de caja anterior y no en el actual responde a la propuesta realizada por Villa Oliva Rice SA a Rice Paraguay en que los pagos en dicho concepto se ejecuten en los meses de octubre y noviembre de 2021, con el saldo remanente del stock. Para Villa Oliva Rice SA, esto constituye la mejor alternativa dado que ese es el período de mayor valor del producto en todo el año, entonces con menos stock pagarán la misma cantidad a Rice Paraguay SA.

En cuanto a los Gastos de Comercialización, también se han registrado variaciones específicamente en materia comercial ya que se estima un desabastecimiento de arroz en el Brasil para los 2 primeros meses del 2021 considerando que la cosecha en dicho país empezará en Marzo 2021, por tal motivo, Villa Oliva Rice SA se encuentra avanzando con contratos de ventas para esos meses y así no constituir warrants ni incurrir en gastos financieros y costos asociados al mismo, teniendo en cuenta que los primeros 3 meses de cada año, en nuestro país es "rush hour" de las empresas de transporte en lo que a la cosecha de soja se refiere y Villa Oliva Rice SA entra a competir por disponibilidad de camiones. La intención es asegurar flujo adecuado de camiones y cerrar mejores precios posibles entonces la compañía está previendo realizar pagos anticipados y negociar con dos empresas de transporte con quienes trabajan fluidamente.

Siguiendo la misma línea de variación de gastos comerciales, la disminución de los mismos para el tramo, de enero/2021 a setiembre/2021, responde también en términos comerciales ya que la compañía en el Flujo de caja anterior proyectaba ingresar con más fuerza en el mercado de retail local lo cual implicaba un volumen grande de gastos de comercialización como ser, derechos de acceso, mayor espacio en supermercados, puntos de góndola, cambio de empaquetado, fletes internos, sistemas de distribución, etc. por lo cual decidieron no avanzar con lo antes mencionado y mantener la presencia tal cual siguen hasta la fecha.

Como fuente de financiamiento, ante las limitaciones existentes para acceder a nuevas líneas en el sistema financiero, ha previsto la capitalización e inyección de la parte restante del plan de aportes de USD. 5 millones durante el 2020, entre los meses de octubre hasta diciembre, a fin de acompañar las necesidades de capital operativo de la empresa para la siembra de la zafra 2020/2021. Hasta la fecha ha capitalizado USD. 3.842.842 millones. Por otra parte, para el año 2021, ya se encuentran hablando con sus accionistas de la posibilidad de nuevos aportes de capital, pero se encuentra pendiente de definir importes y plazos.

Adicionalmente, ha previsto recurrir a la emisión de USD. 1.500.000 correspondiente a un nuevo programa de emisión de Bonos a corto plazo. Cabe señalar que hasta la fecha ha emitido y colocado USD 5.000.000 en el mercado de valores de Paraguay bajo el PEG USD1.

Al respecto, la proyección realizada, contempla una importante dependencia de los recursos de terceros, en parte por la vía de emisión del nuevo programa a corto plazo para calzar su flujo de caja financiero y operativo en lo que resta del presente ejercicio, sobre todo considerando que el financiamiento actual se da a través de aportes y en menor medida por los recursos generados por la empresa. En caso de que la empresa no pueda emitir estos títulos y captar recursos, reflejaría un descalce de USD. 1.381.773, por lo que necesitaría la inyección de nuevos aportes de capital o refinanciación de sus obligaciones con terceros.

Por su parte, con relación a los egresos financieros, si bien estos se proyectan con una importante disminución a partir del 2021, justificado por cancelaciones de importantes deudas financieras hasta diciembre del 2020, se ha podido visualizar la amortización de USD. 1.500.000 del nuevo PEG a corto plazo para setiembre/2021.

Finalmente, cabe señalar que el continuo crecimiento de las exportaciones de sus productos y el volumen creciente de sus operaciones, se encuentran sujetos a factores exógenos, como la variación del precio internacional del arroz, si bien actualmente se encuentra elevado, así como en los niveles de endeudamiento y resultado final del flujo de caja proyectado. Adicionalmente, en nuestra opinión, un factor determinante de estrés en el presente ejercicio podría ser la no colocación total de recursos vía bonos, que pueden presionar sus obligaciones concentradas en el corto plazo.

FLUJO DE CAJA VILLA OLIVA RICE S.A.												
En Dólares Americanos												
Cuentas	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
A. Ingresos por Ventas	1.761.040	974.500	981.755	1.976.647	2.067.897	2.159.647	1.976.647	2.067.897	2.009.647	1.976.647	1.467.897	1.409.647
Exportación de arroz y flete	1.761.040	974.500	981.755	1.976.647	2.067.897	2.159.647	1.976.647	2.067.897	2.009.647	1.976.647	1.467.897	1.409.647
B. Costo de Ventas	-1.755.500	-1.000.890	-1.033.176	-1.142.981	-1.011.533	-754.074	-613.517	-2.515.152	-913.485	-601.176	-403.176	-403.176
Costo de Producción-Arroz	-1.755.500	-1.000.890	-1.033.176	-1.142.981	-1.011.533	-754.074	-613.517	-2.515.152	-913.485	-601.176	-403.176	-403.176
Alquiler de Campo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. Egresos Operativos	-310.500	-240.000	-	-4.000	-224.280	-203.980	-205.980	-210.280	-217.980	-203.980	-212.280	-215.980
Gastos de Comercialización	-310.500	-240.000	-	-4.000	-224.280	-203.980	-205.980	-210.280	-217.980	-203.980	-212.280	-215.980
D. Resultado de Flujo Operativo (EBITDA) (A+B+C)	-304.960	-266.390	-51.421	829.666	832.084	1.201.592	1.157.149	-657.535	878.182	1.171.490	852.440	790.490
E. Ingresos Financieros	3.305.027	950.000	957.473	-	-	-	250.000	-	-	-	-	-
Aporte de Capital	1.555.027	800.000	957.473	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital de Giro	250.000	-	-	-	-	-	250.000	-	-	-	-	-
Emisión de Bonos corto plazo	1.500.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Renovación Anual Capital de Giro	-	150.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
F. Egresos Financieros	-3.463.743	-978.612	-670.066	-846.630	-487.005	-745.381	-436.363	-737.139	-423.062	-543.907	-23.062	-2.619.912
Intereses y Gastos Financieros-Máquinas y Abertura de áreas	-33.000	-11.387	-11.760	-	-	-16.350	-	-	-54.444	-	-	-68.904
Intereses y Gastos Financieros-Bonos	-61.000	-23.062	-23.062	-80.455	-23.062	-23.062	-80.455	-23.062	-23.062	-80.455	-23.062	-41.812
Intereses por Sobregiro	-100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses y Gastos Financieros-Descuentos de Cheques	-	-9.108	-111.044	-87.695	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses y Gastos Financieros-Capital de Giro	-470.643	-57.492	-	-	-16.182	-88.656	-5.908	-39.077	-	-47.212	-	-
Amortización Capital de Giro	-967.000	-500.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de Warrants	-1.194.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de Cuota de Inversión-Campo (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de Cuota de Inversión-Industria (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de Cuota de Inversión-Maquinarías y Abertura	-238.000	-339.563	-259.200	-	-	-	-	-	-345.556	-	-	-1.009.196
Amortización de Cuota de Inversión-Bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.500.000
Plan Anual-Renovación del Parque de Máquinas	-	-38.000	-115.000	-	-	-	-	-175.000	-	-	-	-
Amortización Anual Capital de Giro-Explotación Ganadera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Warrants	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización Anual Capital de Giro	-500.000	-	-150.000	-678.480	-447.761	-637.313	-350.000	-500.000	-	-416.240	-	-
Refinanciamiento de Campo+Industria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
G. Saldo operacional de caja	-463.676	-295.002	235.986	-16.964	345.079	436.211	970.786	-1.394.675	455.120	627.583	829.378	-1.829.422
H. Flujo inicial de caja	581.903	118.227	-176.775	59.211	42.247	387.325	823.537	1.794.323	399.648	854.768	1.482.351	2.311.730
Saldo final de caja (G+H)	118.227	-176.775	59.211	42.247	387.325	823.537	1.794.323	399.648	854.768	1.482.351	2.311.730	482.308

Fuente: Flujo de Caja proyectado de Villa Oliva Rice SA. Período Oct./Dic. 2020 y de Ene./Set.2021.

VILLA OLIVA RICE S.A.
RESUMEN ESTADÍSTICO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA
Principales cuentas y rubros

BALANCE GENERAL	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18 (*)	dic-19 (*)	jun-18	jun-19	jun-20 (*)	Variación %
Disponibilidades	-133	51	78	1.782	802	3.030	1.678	2.539	51%
Deudores por venta	2.845	15.206	3.981	19.458	5.589	9.281	8.187	6.263	-23%
Cuentas a cobrar a socios o empresas vinculadas (**)	19.969	33.479	20.287	30.511	31.648	15.819	32.465	35.558	10%
Créditos Fiscales	5.930	12.405	18.013	19.916	25.290	19.619	22.373	25.882	16%
Inventarios	24.913	43.081	73.166	73.943	104.738	79.675	80.472	66.103	-18%
Activo corriente	54.999	105.458	119.686	147.145	173.317	139.100	146.441	137.258	-6%
Deudores por venta	0	0	155	1.651	1.621	563	1.556	1.710	10%
Cuentas a cobrar a socios o empresas vinculadas (**)	128.889	111.981	93.406	82.982	71.581	94.917	85.875	75.487	-12%
Inversiones a Largo Plazo	237	256	1.918	2.943	2.025	1.952	2.776	2.135	-23%
Propiedad, Planta y Equipo	280.468	319.557	334.260	425.481	437.316	400.172	418.093	455.735	9%
Activo no corriente	418.624	436.263	430.936	514.496	552.220	499.108	509.314	576.266	13%
Activo total*	473.623	541.722	550.623	661.641	725.537	638.209	655.756	713.525	9%
Acreeedores Comerciales	32.622	70.247	47.221	32.863	47.709	52.554	39.111	54.360	39%
Deudas Financieras CP (***)	42.334	79.579	72.545	131.551	132.279	96.424	133.144	129.877	-2%
Otros pasivos	59	1.172	406	319	601	512	1.243	880	-29%
Ingresos Diferidos	13.082	165	2.977	237	15.365	12.095	15.256	4.692	-69%
Pasivo corriente	88.096	151.162	123.149	164.970	195.954	161.584	188.753	189.809	1%
Acreeedores Comerciales a Largo Plazo	0	0	18.677	29.654	24.658	9.068	27.649	5.669	-79%
Deudas Financieras LP (***)	169.446	161.932	150.982	133.121	148.464	153.547	138.414	161.116	16%
Pasivo no corriente	169.446	161.932	169.659	164.805	177.871	162.615	166.063	174.203	5%
Pasivo total	257.542	313.094	292.808	329.775	373.826	324.199	354.817	364.012	3%
Capital integrado	224.900	224.900	224.900	224.900	234.922	224.900	237.200	234.922	-1%
Aportes para futura capitalización	0	433	10.310	13.024	1.221	12.653	724	1.490	106%
Reserva Legal	12	12	68	312	312	312	312	312	0%
Reservas de Revalúo	6.512	17.513	31.924	0	0	32.123	49.503	0	-100%
Otras Reservas (Revalúo Técnico)	90	90	90	0	0	50.260	50.260	0	-100%
Resultados acumulados	-3.710	-15.433	-14.375	-9.722	-8.832	-9.722	-18.117	-22.748	26%
Resultado del Ejercicio	-11.722	1.113	4.898	891	-13.917	3.484	-18.943	-16.815	-11%
Patrimonio neto	216.081	228.628	257.814	331.866	351.711	314.010	300.939	349.512	16%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	63	66.994	66.868	84.599	77.274	35.669	24.157	77.813	222%
(-) Costos	57	51.933	41.518	57.682	58.129	21.270	16.449	55.122	235%
Utilidad Bruta en Ventas	6	15.061	25.350	26.917	19.145	14.398	7.708	22.690	194%
Ingresos por Activos Biológicos	6.061	7.844	4.064	10.332	13.422	2.763	247	-	-100%
(-) Costos de Producción de activos biológicos	4.984	7.453	4.829	7.805	1.885	3.218	1.047	16.081	1436%
Otros Ingresos operativos	-	800	11.745	13.255	13.475	-	6.388	5.433	-15%
Resultados Brutos	12.256	27.532	36.330	42.698	44.157	19.469	13.297	12.043	-9%
(-) Gastos de Ventas	11	1.967	4.027	6.963	11.155	9.500	7.889	7.505	-5%
(-) Gastos de Administración	2.472	4.515	4.252	6.048	5.824	2.344	2.019	5.299	162%
Resultado Operativo antes de deprec. y amortizaciones	9.773	21.050	28.051	29.687	27.178	7.625	3.388	(761)	-122%
(-) Depreciaciones + Amortizaciones	273	419	3.063	1.767	1.900	(10.313)	1.139	1.017	-11%
Resultado Operativo Neto	9.500	20.631	24.989	27.920	25.278	17.937	2.249	(1.778)	-179%
(-) Gastos Financieros	13.296	19.307	25.153	21.436	32.700	10.454	12.869	15.606	21%
Ganancia neta por diferencia de cambio	(8.115)	644	4.350	(3.562)	(3.623)	(3.398)	(7.677)	257	-103%
Resultado Operativo y Financiero Neto	(11.911)	1.967	4.186	2.922	(11.045)	4.085	(18.297)	(17.126)	-6%
Otros Resultados No Operativos	188	60	843	(2.031)	(2.872)	(601)	(646)	311	-148%
Resultados Antes de Impuestos	(11.722)	2.027	5.029	891	(13.917)	3.484	(18.943)	(16.815)	-11%
(-) Impuesto a la Renta	-	914	131	-	-	-	-	-	-
Resultado neto del ejercicio	(11.722)	1.113	4.898	891	(13.917)	3.484	(18.943)	(16.815)	-11%
Calculo Ajustado de EBITDA y EBIT									
Resultado Operativo antes de deprec. y amortizaciones	9.773	21.050	28.051	29.687	27.178	7.625	3.388	(761)	-122%
Exorno de la depreciación de los costos de producción	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	(7.485)	(5.349)	(6.851)	28%
EBITDA (****)	s/d	s/d	s/d	s/d	26.042	10.476	2.900	1.062	-63%
(-) Depreciaciones + Amortizaciones + extorno de depreciación	s/d	s/d	s/d	s/d	12.835	(2.828)	6.488	7.868	21%
EBIT (****)	s/d	s/d	s/d	s/d	13.207	13.303	(3.588)	(6.806)	90%
ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO									
Flujo neto por actividades operativas	(1.736)	16.664	35.452	44.616	24.102	2.815	16.078	12.558	-22%
Flujo neto por actividades inversión	(49.577)	(39.324)	(19.055)	(12.103)	(15.430)	(9.057)	(10.471)	(331)	-97%
Flujo neto por actividades financieras	51.715	22.371	(15.568)	(31.713)	(10.385)	9.313	(3.942)	(9.037)	129%
Aumento (disminución) neto de efectivo	(448)	(117)	27	1.704	(980)	2.952	(1.352)	1.737	-228%
Efectivo al inicio del período	315	167	51	78	1.782	78	3.030	802	-74%
Efectivo al final del período	(133)	51	78	1.782	802	3.030	1.678	2.539	
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,51	0,54	0,51	0,0
Apalancamiento	1,2	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	1,2	1,0	-0,1
Apalancamiento financiero	1,0	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	-0,1
Cobertura de intereses	0,7	1,1	1,1	1,4	0,8	0,7	0,3	-0,05	-0,3
Deuda total anualizada/Ebitda (***)	-184,1	32,0	16,8	17,6	14,4	15,5	61,2	171,5	110,3
Deuda Financiera anualizada (**)/Ebitda (***)	-63,0	11,3	6,4	9,7	6,7	3,1	14,3	42,0	27,8
GESTIÓN CREDITICIA									
Morosidad									
GESTIÓN									
Rotación de inventario	0,0	1,2	0,6	0,8	0,6	0,3	0,2	0,8	0,6
Rotación de cartera	0,0	0,4	0,5	0,5	0,6	0,2	0,2	0,5	0,4
Rotación de cartera (sin operaciones vinculadas)	0,0	4,4	16,2	4,0	10,7	3,6	2,5	9,8	7,3
Ciclo operacional en días	1.076,826	1.249	1.388	1.125	1.295	1.444	2.008	548	-1459,9
Ciclo operacional en días (sin operaciones vinculadas)	174,076	380	657	551	682	724	953	234	-718,9
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	-2,5%	0,4%	0,9%	0,1%	-1,9%	2,2%	-5,8%	-9,4%	0,0
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	-5,1%	0,9%	2,0%	0,4%	-6,1%	2,2%	-11,8%	-15,7%	0,0
Margen bruto	10,1%	22,5%	37,9%	31,8%	24,8%	40,4%	31,9%	29,2%	0,0
Eficiencia operativa	38923,7%	43,0%	32,7%	48,3%	88,7%	82,3%	128,5%	56,4%	-0,7
LIQUIDEZ									
Liquidez general	0,6	0,7	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	-0,1
Liquidez de prueba ácida	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,0
Capital de trabajo	-33.097	-45.704	-3.463	-17.825	-22.638	-22.483	-42.312	-52.551	-10239,6
Dependencia de inventario	2,4	2,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,5	1,8	0,3

Fuente: EE.CC. auditados de Villa Oliva Rice S.A. de diciembre 2015 a 2019, y trimestral no auditados de junio de 2019 y 2020.

(*) Los EE.CC. de Dic. 2018 y 2019, y trimestrales de marzo y junio de 2020 han sido ajustado y preparados conforme con las NIIF, permitido por el CCPy y autorizado por la CNV.

(**) Incluye los pagarés firmados por los accionistas por la deuda con Itau por la compra del campo. Estos van disminuyendo en la medida que los accionistas van pagando

(***) La cuota de la deuda con el Banco ITAU, que también cuenta con la cedeudoría de los accionistas.

(****) EBITDA y EBIT, con extorno de la depreciación de los costos de producción

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD1

Conforme a lo establecido en la sesión de directorio, según Acta N.º 432 de fecha 07 de octubre y N.º 441 de fecha 24 de noviembre de 2020, la firma Villa Oliva Rice S.A. ha aprobado la emisión de bonos bursátiles de corto plazo (USD1), por USD 1.500.000, con codeudoría de Rice Paraguay SA y Capital Inversiones SA, como mecanismo de seguridad, y la incorporación de compromisos financieros (covenants) por parte de la empresa.

Cabe señalar que el destino de fondos obtenidos mediante la emisión comprende el financiamiento de la zafra 2020-2021, que ya ha iniciado en agosto de 2020. Por su parte, se ha designado a la empresa BKM Internacional Sociedad Simple como representante de obligacionistas, quedando como agente intermediador (colocador) Puente Casa de Bolsa S.A.

Teniendo en cuenta este monto a emitir más aquellos que se encuentran en circulación, con un tipo de cambio de G. 6.820,47, la empresa la alcanzaría una deuda bursátil de G. 44.333 millones con respecto a un patrimonio neto de G. 349.512 millones, equivalente a una relación de 12,68% al corte de junio de 2020, mientras que con relación a septiembre baja a 10,99%.

BREVE RESUMEN DE LOS BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO	
Característica	Detalle
EMISOR	VILLA OLIVA RICE S.A.
ACTA DE APROBACIÓN DE DIRECTORIO	Nº 432 (04/10/2020) y Nº 441 (24/11/2020).
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	USD 1
MONEDA Y MONTO MÁXIMO DEL PROGRAMA	USD 1.500.000
PLAZO DE VENCIMIENTO	240 días.
DESTINO DE FONDOS	Financiamiento zafra 2020-2021.
PAGO DE INTERESES Y CAPITAL	Al vencimiento.
TASA DE INTERÉS	Cupón cero.
Bonos Bursátiles de Corto Plazo	
Serie	Monto
1	USD. 1.500.000
RESCATE ANTICIPADO	No se ha previsto rescate anticipado
GARANTIA	A sola firma.
MECANISMO DE SEGURIDAD	Codeudoría de Rice Paraguay SA y Capital Inversiones SA
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	PUENTE Casa de Bolsa S.A
REPRESENTANTES DE OBLIGACIONISTAS	BKM Internacional Sociedad Simple

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD1

MECANISMO DE SEGURIDAD: CODEUDORIA DE SOCIOS

Para la presente emisión de bonos bursátiles de corto plazo, Villa Oliva Rice S.A. cuenta ha establecido como mecanismo de seguridad la codeudora de los socios Rice Paraguay S.A. (ex Supernova S.A) y de Capital Inversiones S.A., únicos accionistas luego de los cambios societarios registrados en 2019 y 2020, con la venta de la participación accionaria de Admirable S.A. a Eladia S.A., y posteriormente de Eladia S.A. a Rice Paraguay S.A.

Ambos accionistas de Villa Oliva Rice S.A., si bien cuentan con diferentes objetos sociales, sólo han presentado movimientos patrimoniales y financieros relevantes a partir de la constitución de la emisora y por las obligaciones asumidas por las empresas y sus accionistas individuales con el Banco ITAU SA, a través de continuos aportes societarios para la capitalización de la emisora y la amortización de la deuda generada por la compra del campo y la industria. Esto ha generado continuas operaciones vinculadas, incluido con sus anteriores accionistas institucionales, como Admirable S.A. y Eladia S.A., así como como con sus accionistas actuales, además de la reciente capitalización adicional para acompañar las operaciones de 2020/2021.

Luego de los cambios societarios (salida de las últimas empresas mencionadas), Rice Paraguay S.A. ha cerrado una operación con el Banco ITAU S.A., que se encuentra en proceso de formalización, a partir de la cual comprará una parte de los inmuebles de Villa Oliva Rice S.A., para que ésta cancele su deuda con dicho Banco, y que las obligaciones sean asumidas por la mencionada empresa.

Respecto a Rice Paraguay S.A., luego de su cambio accionarial y de denominación en 2013, ha realizado continuos aportes en línea con los compromisos asumidos con Villa Oliva Rice y con el Banco Itaú S.A. por la compra del campo y la industria,

con una participación inicial de 30% de las acciones, y que actualmente concentra el 80% del paquete accionario. Desde entonces, su controlador, Washington Cinel, a través de Rice Paraguay, ha canalizado aportes y ha brindado un soporte financiero a Villa Oliva Rice S.A. con la cual mantiene operaciones vinculadas, y explican su evolución patrimonial y financiera. Al respecto, sus activos y pasivos se encuentran altamente explicados por las actividades financieras con Villa Oliva Rice y por los aportes de Washington Cinel, no evidenciándose una actividad secundaria relevante en sus operaciones.

Al cierre de diciembre de 2019, Rice Paraguay ha alcanzado un activo total de G. 94.684 millones, compuesto principalmente por los aportes y participación accionaria en Villa Oliva Rice, siendo estos sus principales activos. Por su parte, al corte de septiembre de 2020, dicho activo ha aumentado considerablemente a partir de los cambios societarios y la mayor participación (80%) en Villa Oliva Rice, y al mismo tiempo sus obligaciones con el Banco ITAU, a los cuales se han sumado los aportes correspondientes a la capitalización aprobada para el ejercicio 2020, y consecuentemente, su nivel de capital y patrimonio neto.

Conforme a lo mencionado, la empresa no registra ingresos por actividades genuinas, sino más bien provienen de las operaciones vinculadas, lo cual se ha visto reflejado aún en la evolución de su posición financiera al cierre de septiembre de 2020, y por los efectos de las pérdidas cambiarias.

Adicionalmente, en lo que respecta a Capital Inversiones S.A., si bien ha sido constituida en 2010 y ha presentado movimientos financieros relacionadas al negocio de la soja, la misma se asocian, como en el caso de Rice Paraguay S.A., a las operaciones vinculadas con Villa Oliva Rice, y en particular, a su controlador Carlos Lourenco, lo cual se evidencia en su evolución patrimonial histórica. Cabe señalar también que su controlador, a través de Capital Inversiones S.A., ha asumido la deuda de la compra del campo y la industria, originada mediante la deuda bancaria con el Banco Itaú.

En el caso de ambas empresas, se ha evidenciado hasta el corte analizado los continuos aportes de los socios codeudores en la capitalización y cobertura de las obligaciones de Villa Oliva Rice con el Banco Itaú y para la continuidad de sus operaciones.

SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FINANCIERA DE SOCIOS CODEUDORES										
RESUMEN ESTADÍSTICO DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FINANCIERA DE LOS SOCIOS CODEUDORES										
En millones de Guaraníes										
PRINCIPALES RUBROS	RICE PARAGUAY S.A.					CAPITAL INVERSIONES				
	BALANCE GENERAL	dic.2016	dic.2017	dic.2018	dic.2019	sep.2020	dic.2016	dic.2017	dic.2018	dic.2019
Disponibilidades	48	15	120	151	2.079	262	44	80	100	100
Villa Oliva Rice S.A.	5.990	3.053	3.261	6.356	-	-	2.532	4.346	5.192	5.192
Carlos Henrique Laurencio	-	-	-	-	-	3.200	3.551	4.010	4.731	4.731
Créditos a corto plazo	6.901	5.003	5.010	8.608	2.840	3.254	6.215	8.477	10.045	10.045
Villa Oliva Rice S.A.	-	-	-	-	-	34.599	44.980	44.980	44.980	44.980
Inversiones temporarias	-	-	-	-	-	34.999	45.780	45.780	45.780	45.780
Villa Oliva Rice S.A.	-	-	-	-	5.913	-	-	-	-	-
Carlos Henrique Laurencio	-	-	-	-	-	18.680	10.128	7.506	4.534	4.534
Préstamos a largo plazo	-	-	-	-	6.886	18.680	10.128	7.506	4.534	4.534
Villa Oliva Rice S.A.	64.294	69.491	84.343	85.925	181.226	-	-	-	-	-
Carlos Henrique Laurencio	-	-	-	-	-	18.680	10.128	7.506	4.534	4.534
Inversiones en empresas a largo plazo	64.294	69.491	84.343	85.925	181.226	18.680	10.128	7.506	4.534	4.534
Propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	11.088	11.544	11.740	11.892	11.892
ACTIVO TOTAL	71.242	74.509	89.473	94.684	193.031	68.300	73.723	73.592	72.356	72.356
Villa Oliva Rice S.A.	7.469	5.409	5.979	6.671	20.331	1.155	3.565	3.847	3.591	3.591
Carlos Henrique Laurencio	-	-	-	-	-	-	-	1.253	2.134	2.134
Deudas con empresas a corto plazo	8.360	6.274	6.899	7.667	23.214	5.025	3.565	5.099	5.725	5.725
Banco Itau	-	-	-	-	28.125	-	-	-	-	-
Deudas financieras a corto plazo	-	-	-	-	28.125	-	-	-	-	-
Villa Oliva Rice S.A.	33.685	28.005	24.837	21.547	63.224	22.458	18.670	16.558	14.364	14.364
Eladia S.A.	-	-	-	-	5.243	-	-	-	-	-
Deudas con empresas a largo plazo	33.685	28.005	24.837	21.547	68.467	22.458	18.670	16.558	14.364	14.364
PASIVO TOTAL	42.046	34.279	31.800	29.287	120.933	22.458	22.254	21.758	21.106	21.106
Capital Integrado	50	50	200	200	200	37.739	37.739	37.739	37.739	37.739
Aportes para futuras capitalizaciones	21.916	32.900	42.231	53.173	64.857	-	-	-	-	-
Reserva Legal	10	10	10	30	30	31	31	31	31	31
Reserva de Revalúo Fiscal	-	-	-	-	-	2.318	2.822	3.191	3.521	3.521
Reserva de Revalúo Técnico	-	-	-	-	-	-	10.381	10.381	10.381	10.381
Resultados acumulados	9.306	7.220	7.205	15.212	11.994	165	670	497	492	492
PATRIMONIO NETO	29.196	40.166	57.673	65.397	72.099	40.758	51.469	51.834	51.250	51.250
ESTADO DE RESULTADOS										
Ingresos	1.014	7.736	328	236	238	2.955	2.047	2.389	2.086	2.086
Ganancias brutas totales	1.014	1.799	328	236	238	2.955	2.047	2.389	2.086	2.086
Gastos de Administración	(57)	(121)	(156)	(204)	(274)	(33)	(10)	(1)	-	-
Depreciaciones y Amortizaciones	-	-	-	-	-	154	165	180	183	183
Otros Intereses pagados	(3.559)	(3.110)	(2.751)	(2.539)	(1.985)	(2.391)	(2.112)	(1.907)	(1.882)	(1.882)
Resultados por diferencia de cambio	-	-	(1.927)	(2.144)	(2.961)	187	85	(287)	(920)	(920)
Resultados por participación en asociadas	516	1.469	12.533	1.433	-	-	-	-	-	-
Ganancias (o pérdidas) del ejercicio	(2.086)	(14)	8.027	(3.218)	(4.983)	505	(173)	(4)	(914)	(914)
FLUJO DE EFECTIVO										
Efectivo neto por actividades operativas	(393)	(350)	(470)	(423)	s/d	(3.488)	(5.112)	(2.744)	(1.486)	(1.486)
Efectivo neto por actividades de inversión	(130)	(1.033)	(1.424)	(2.832)	s/d	-	-	-	-	-
Efectivo neto por actividades de financiamiento	540	1.335	1.982	3.266	s/d	3.340	4.809	3.068	2.425	2.425
Efecto Neto por diferencia cambiaria	18	15	16	20	s/d	187	85	(287)	(920)	(920)
PRINCIPALES INDICADORES										
Liquidez General (*)	0,83	0,80	0,74	1,13	0,10	0,69	1,75	1,65	1,50	1,50
Apalancamiento	1,44	0,85	0,55	0,45	1,68	0,55	0,43	0,42	0,41	0,41
Deuda/Ebitda	43,9	21,1	184,7	916,9	(2.484,6)	9,43	10,92	9,11	10,12	10,12
ROA anualizado	-2,9%	0,0%	9,0%	-3,4%	-2,6%	0,7%	-0,2%	0,0%	-1,3%	-1,3%
ROE anualizado	-6,7%	0,0%	16,2%	-4,7%	-6,5%	1,3%	-0,3%	0,0%	-1,8%	-1,8%

Fuente: EECC de Rice Paraguay S.A. y Capital Inversiones S.A. (el corte set/2020 No disponible) Nota : (*) Ajustada en Capital Inversiones S.A., excluyendo las inversiones temporarias.

COMPROMISOS FINANCIEROS (COVENANTS) PARA LA EMISIÓN

Villa Oliva Rice S.A., según Acta de Directorio N° 441/2020, de fecha 24/11/2020, ha establecido la incorporación de compromisos financieros (covenants) para la presente emisión de Bonos Bursátiles de Corto Plazo. Al respecto, cabe señalar que la empresa ya ha contemplado también compromisos de similares características para el PEG USD 1, el cual se encuentra vigente.

A continuación, se detallan los principales compromisos:

1. Debe mantener un ratio de Deuda Financiera Total/Resultado Operativo en base a la siguiente escala:

- Enero/2020 a Diciembre/2020, el cociente deberá ser mayor o igual a 6,0 veces.
- Enero/2021 a Diciembre/2021: el cociente deberá ser mayor o igual a 5,2 veces.

La Deuda Financiera Total está compuesta por el monto de capital adeudado a Instituciones Financieras locales e internacionales más el monto de capital adeudado por emisiones de títulos valores públicos o privados a nivel local o internacional y los resultados operativos son antes de amortizaciones, depreciaciones, intereses financieros e impuesto a la renta. Al corte de Junio/2020, dicha relación en términos anualizado se encuentra en el orden de 137,1 veces, mientras que a Setiembre/2020 ha sido de 10,7 veces, esté último se encuentra dentro del parámetro establecido. Al cierre de diciembre de 2019, ha sido de 10,9 veces. Si bien este indicador establece mínimos de endeudamiento respecto a su capacidad de generación de resultados, no contempla aún el efecto que tendría la reducción de la deuda con el Banco Itau, luego del acuerdo obtenido.

2. De mantener un ratio de resultado operativo (excluido los conceptos de amortizaciones, depreciaciones, intereses financieros e impuesto a la renta dividido intereses financieros):

- Entre Enero/2020 a Diciembre/2020: el cociente deberá ser mayor a 1,8 veces.
- Entre Enero/2021 a Diciembre/2021: el cociente deberá ser mayor a 2,0 veces.

Al corte de Junio/2020, dicha relación se encuentra en el orden de 0,1 veces, mientras que a Setiembre/2020 ha sido de 0,8 veces. A la fecha, dicha relación se encuentra por debajo del parámetro establecido.

3. El incumplimiento de los plazos de la deuda bancaria y/o financiera, implicará el incumplimiento de los plazos de los bonos, y sus correspondientes consecuencias.
4. El incumplimiento de compromisos financieros establecidos implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda.
5. No podrá distribuir dividendos hasta la cancelación final de los bonos emitidos bajo este programa y no está autorizada la venta de acciones por encima del 20% del paquete accionario.
6. La emisora, sus vinculadas y subsidiarias no deberán constituir gravámenes algunos por sobre más del 65% de sus activos inmobiliarios de deuda propia nueva, o deuda de terceros nueva sobre ninguno de sus bienes presentes o futuros.
7. La emisora asume la obligación de mantener a los bonos en un mismo grado de privilegio en relación con deuda no garantizada actual y futura.
8. No se podrá fusionar ni consolidar con persona alguna, ni transferir, ceder y/o vender la totalidad o un monto superior al veinte por ciento (20%) de los activos fijos a otra persona, ya sea en una operación o en una serie de operaciones.
9. Notificará inmediatamente a los tenedores de los bonos y al Representante de los Obligacionistas, la ocurrencia de cualquier supuesto de incumplimiento, salvo en el caso que el supuesto de incumplimiento en cuestión sea remediado o dispensado dentro del plazo previsto para ello. Indicará que es una "notificación de incumplimiento", y especificará el supuesto de incumplimiento y/o el supuesto en cuestión y las medidas que la Emisora se proponga adoptar en relación con el mismo.

Se considerarán "Supuestos de Incumplimiento" de la emisora a los fines de la presente emisión a los siguientes eventos:

- Si (I) el endeudamiento financiero de la Emisora se torna exigible y pagadero con anterioridad a su fecha de vencimiento no por voluntad de la Emisora sino por caducidad de sus plazos o por cualquier otra cuestión, u (II) otro endeudamiento financiero no es pagado a su vencimiento o, según sea el caso, dentro del período de gracia aplicable, o (III) la Emisora no cumple con la obligación de pagar a su vencimiento cualquier importe debido en razón de cualquier garantía o de cualquier indemnidad, actuales o futuras, constituidas respecto de cualquier endeudamiento financiero de la Emisora; siempre que la suma total de los respectivos endeudamientos financieros, garantías y/o indemnidades respecto de los cuales uno o más de los eventos de incumplimiento incluidos en este apartado hayan ocurrido sea igual o superior a Dólares Estadounidenses ciento cincuenta mil (USD 150.000), o su equivalente en otras monedas, y hayan transcurrido diez (10) días hábiles desde la ocurrencia del respectivo evento;

- Se ordena, traba o exige judicialmente un secuestro, embargo preventivo, ejecución u otro procedimiento con efecto similar sobre o contra la totalidad o parte de los bienes, activos o ingresos de la Emisora y dicho proceso no es objetado de buena fe por la Emisora o no es revocado o suspendido en un período de sesenta (60) días hábiles, siempre que dicho secuestro, embargo preventivo, ejecución u otro procedimiento con efecto similar afecte bienes, activos o ingresos por un valor igual o mayor al importe que corresponda al veinte por ciento (20% por ciento) de los activos de la Emisora;
- Si no da cumplimiento con el pago dispuesto por una sentencia definitiva y firme dictada por un tribunal judicial o administrativo, siempre que el importe a pagar dispuesto por dicha sentencia sea igual o superior a Dólares Estadounidenses ciento cincuenta mil (USD 150.000) o su equivalente en otras monedas y hayan transcurrido veinte (20) días hábiles desde la fecha de pago dispuesta por la respectiva sentencia;
- Que la Emisora (I) fuera disuelta, (II) solicitara o prestara su consentimiento para la designación de un depositario, síndico, liquidador o funcionario similar para sí o con respecto a sus bienes, (III) no pudiera o admitiera por escrito su incapacidad de hacer frente a sus deudas al vencimiento, (IV) realizara una cesión en beneficio de sus acreedores en general, (V) fuera declarada fallida o insolvente, (VI) presentara un pedido de quiebra o una solicitud procurando la reestructuración o un acuerdo con sus acreedores o un concurso preventivo de acreedores, en forma judicial o extrajudicial, (VII) presentara una respuesta admitiendo las pretensiones sustanciales de un pedido presentado en su contra en cualquier proceso de quiebra, reestructuración o concurso, u (VIII) tomara cualquier medida societaria a los fines de efectuar cualquiera de estos actos o su equivalente conforme a las leyes paraguayas;
- Cualquier autoridad o entidad pública hubiera confiscado, nacionalizado, incautado o expropiado activos de la Emisora por un monto tal que, en conjunto, podría razonablemente preverse tenga un efecto sustancial adverso sobre la capacidad de la Emisora de cumplir con sus obligaciones bajo el bono.
- No cumpla u observe cualquier término, compromiso u obligación sustancial bajo los bonos, y dicho incumplimiento subsistiera durante un período de veinte (20) días hábiles desde la ocurrencia de dicho incumplimiento;
- Interrumpa el desarrollo de la totalidad o una parte sustancial de sus actividades u operaciones, y dicha interrupción subsistiera durante un período de treinta (30) días desde la ocurrencia de la interrupción, a menos que dicha interrupción se deba a una parada programada para mantenimiento de las plantas de la Emisora, en cuyo caso dicho plazo podría extenderse hasta sesenta (60) días;
- Que hubieran dejado de ser válidas las autorizaciones emitidas por la CNV, BVPASA y cualquier otro organismo competente, según corresponda, necesarias para la emisión de los bonos y su listado y negociación, o que se tornara ilegal para la Emisora dar cumplimiento a una o varias de sus obligaciones de conformidad con los bonos;
- Si recibe un pedido de quiebra por parte de un tercero y no fuera dejado sin efecto dentro de los cuarenta y cinco (45) días hábiles de recibido; estableciéndose que, en el caso que tal pedido no fuera dejado sin efecto dentro de los cuarenta y cinco (45) días hábiles de solicitado, pero la Emisora haya impugnado de buena fe mediante el procedimiento apropiado dicho pedido dentro de los cuarenta y cinco (45) días hábiles de presentado, el supuesto de incumplimiento no tendrá lugar durante el período que transcurra hasta que se desestime la impugnación, pero tal período en caso alguno se extenderá por más de noventa (90) días hábiles contados desde la iniciación de tales procedimientos apropiados.

Para los casos de incumplimiento de los compromisos y de los supuestos, el Representante de los Obligacionistas enviará una notificación a Villa Oliva Rice S.A.E y esta deberá arbitrar las acciones correctivas en un plazo no mayor a 10 días corridos e informar de ello documentadamente. En caso de no subsanarse el incumplimiento se deberá convocar a asamblea de obligacionistas a fin de dar ejecución o tomar las medidas que en la misma legalmente se decidan.

RESUMEN DE EMISIONES VIGENTES

Cabe señalar que Villa Oliva Rice S.A. cuenta con una emisión aprobada y vigente de USD. 5.000.000, correspondiente a una parte del monto máximo establecido en el Programa de Emisión Global USD1 de 6.500.000. Cabe señalar que sólo ha sido aprobado hasta el monto un 76,92%, con una garantía fiduciaria, equivalente a una relación de cobertura de 1,3 veces.

Al respecto, bajo el PEG USD1, la empresa ha emitido y colocado tres series en total, siendo el primero de USD. 3.000.000 y con vencimiento de capital en fecha 12/01/2023, mientras que la series 2 y 3 de USD. 1.000.000 cada una tienen vencimientos en las fechas 10/2024 y 13/02/2025. Las tres series cuenta con pago de intereses trimestrales hasta el vencimiento de sus series.

ANEXO I

NOTA: El Informe ha sido elaborado con base a los estados contables anuales auditados correspondientes a los periodos cerrados desde 2014 al 2019, y de los cortes trimestrales no auditados de junio de 2020 así como la proyección del flujo de caja para los siguientes periodos, los que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, así como los antecedentes e informaciones complementarias cualitativas relacionadas a la gestión de la empresa, siendo representativas y suficientes para la evaluación.

La calificación de los Bonos Bursátiles a Corto Plazo USD1 de Villa Oliva Rice S.A. se ha sometido al proceso cumpliendo con los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo establecido en la Ley N° 3.899 y la Resolución CG N° 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, así como en los procedimientos de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros anuales auditados de los periodos del 2015 al 2019.
2. Estados financieros trimestrales no auditados de junio de 2020 y comparativo de 2019.
3. Estados financieros preliminares de setiembre de 2020.
4. Estados financieros anuales al cierre del ejercicio 2019 y preliminares no auditados de setiembre de 2020 de los accionistas institucionales: Rice Paraguay S.A y Capital Inversiones S.A.
5. Detalle de la composición de la cartera de créditos.
6. Detalle de los otros créditos y operaciones vinculadas con las empresas relacionadas, luego de cambios en la base societaria.
7. Composición actualizada de clientes.
8. Acuerdo de capitalización de USD. 5.000.000 y aportes realizados hasta el mes de octubre de 2020.
9. Acta de asamblea ordinaria de accionistas, donde se ha establecido una nueva composición del directorio, con la incorporación de un presidente de más de 30 años de experiencia en la alta dirección.
10. Acuerdo para la venta de 9.000 hectáreas de Villa Oliva Rice a Rice Paraguay, unido a la operación de pre-cancelación de deudas con el Banco Itaú por USD. 21.000.000, que se encuentra en curso y proceso de formalización.
11. Detalles de las inversiones realizadas en la industria, capacidad productiva y de almacenamiento de arroz.
12. Estructura de financiamiento y detalle de sus pasivos, principalmente de la deuda de largo plazo garantizada con el Banco Itaú para la compra del campo.
13. Composición y participación accionaria de Villa Oliva Rice S.A.
14. Composición y gestión del directorio y análisis de la propiedad de Villa Oliva Rice S.A.
15. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de sus operaciones de las empresas relacionadas.
16. Flujo de caja proyectado de Villa Oliva Rice S.A. Período Oct./2020 a Set. 2021
17. Acta que aprueba la emisión de bonos bursátiles de corto plazo, codeudoría de Rice Paraguay SA y Capital Inversiones SA y compromisos financieros establecidos por los accionistas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos, discriminando los activos líquidos y los compromisos corrientes, con el propósito de evaluar la capacidad de la empresa para el pago de sus compromisos en tiempo y forma, de la empresa, así como de las empresas relacionadas.
2. Los estados contables y financieros históricos sus accionistas institucionales, para evaluar su situación patrimonial y económica.
3. La cartera de créditos y operaciones vinculadas, así como la composición de los activos productivos e inmovilizados para medir la calidad de activos para medir la gestión crediticia, así como de las operaciones vinculadas con empresas relacionadas.
4. Cambios en la estructura de la propiedad y en el directorio de la empresa.
5. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo, así como de la flexibilidad financiera.
6. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
7. Nivel de cumplimiento de los cuerdos de capitalización.
8. Desempeño histórico de la empresa respecto a temas comerciales y financieros.
9. Entorno económico y segmento de mercado, así como la situación de los mercados de destino de sus exportaciones.
10. Flujo de caja mensual proyectado, a fin de evaluar su capacidad de generación de caja y estructura de obligaciones con vencimientos de corto plazo.
11. Características de la emisión de corto plazo y sus vencimientos dentro de la estructura de vencimientos.
12. Parámetros establecidos como compromisos financieros para la presente emisión.

Publicación de la calificación de riesgos del Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD1 de **VILLA OLIVA RICE S.A.** conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 6/19.

Fecha de primera actualización: 09 de diciembre de 2020.

Fecha de publicación: 14 de diciembre de 2020.

Corte de calificación: 30 de junio de 2020.

Certificado de Registro N°: 108_10122020

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
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD1	<i>pyBBcp</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 enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas financieras, económicas o del negocio, lo que pueda llevar a que el emisor tenga una capacidad inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.</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 06/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Marcos Rojas
Analista de Riesgos