

Villa Oliva Rice S.A.E

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en la categoría “BBBpy” a la calificación de Emisor de Villa Oliva Rice (VOR), a la vez que confirmó en la categoría “pyBBB” a los Programas de Emisión Global USD1 y USD2, en conjunto con las emisiones del Programa USD1 Serie 2 y 3. Adicionalmente, FIX revisó la Tendencia a Estable desde Sensible. La calificación contempla la elevada flexibilidad financiera de la compañía a partir del fuerte soporte financiero que brindan los accionistas, en particular RICE PARAGUAY S.A., cuyo accionista principal es Washington Cinel. Adicionalmente, la calificación incorpora la volatilidad de los flujos operativos relacionados a la actividad y al sector, junto a las elevadas necesidades de capital de trabajo y el elevado nivel de endeudamiento. Por su parte, el cambio de Tendencia a Estable refleja la expectativa de que la compañía pueda mejorar su posición de liquidez y hacer frente a los vencimientos de corto plazo con una mejor utilización de las garantías existentes, junto con una mejora en la generación de flujos a partir de las inversiones realizadas en 2022 y un contexto operativo menos volátil al de 2022, donde impactaron las condiciones climáticas adversas, incrementos de costos logísticos, problemas con el suministro de energía, incremento de la inflación y tasas de interés.

Flexibilidad financiera: RICE PARAGUAY S.A., accionista principal de la compañía con una tenencia del 80% del paquete accionario, y perteneciente al reconocido empresario brasilero Washington Umberto Cinel, ha jugado un rol fundamental en la mejora de la estructura de capital que ha experimentado la compañía, no sólo mediante capitalizaciones que rondaron los USD 5.5 millones en los últimos 3 años, sino también pasando a ser el deudor de la deuda con garantía hipotecaria que la compañía mantenía con el banco Itaú por aproximadamente USD 23 millones, que le hubieran requerido a VOR durante 2021 desembolsos de hasta USD 10 millones. Para garantizar la deuda, previamente el accionista tomó posesión de una parte de campos que pertenecían a VOR y suscribió un contrato de arrendamiento con VOR a 10 años de plazo para que ésta continúe operándolos. A su vez, la compañía ha conseguido hacer un uso más eficiente de las garantías hipotecarias que se encontraban instrumentadas en un fideicomiso en garantía, cancelando la deuda con los beneficiarios originales, asignando nuevos beneficiarios, lo que le permitió incrementar las líneas de créditos disponibles y financiar los USD 12 millones de inversiones desembolsados durante 2022.

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

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

Marcada estacionalidad de negocios: El negocio del arroz es fuertemente cíclico con elevadas necesidades de capital de trabajo en épocas de siembra. El precio varía según las necesidades de los procesadores y se comercializan en el mercado spot, dado que no existen mercados de

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBBpy
Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 6.5 millones*.	pyBBB
Serie 2 por USD 1 millones.	pyBBB
Serie 3 por USD 1 millones.	pyBBB
Programa de Emisión Global de bonos USD2 por hasta USD 5 millones*.	pyBBB
Tendencia	Estable

*ver Anexo III

Resumen Financiero

Villa Oliva Rice S.A.E		
Millones Gs	31/12/22	31/12/21
	12 meses	12 meses
Total Activos	990.759	769.285
Deuda Financiera	254.359	159.148
Ingresos	207.812	153.787
EBITDA	40.412	35.219
EBITDA (%)	19,4	22,9
Deuda Total/EBITDA	6,3	4,5
Deuda Neta Total / EBITDA	6,2	4,3
EBITDA/Intereses	2,9	2,4

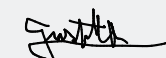
Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.](#)

Analistas



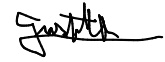
Analista Principal
 Martín Suarez
 Analista
martin.suarez@fixscr.com
 +54 11 5235 8138



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

futuros desarrollados que permitan cerrar posiciones con antelación, lo que le quita certidumbre al productor.

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



Sensibilidad de la Calificación

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

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

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

Liquidez y Estructura de Capital

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

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

Perfil del Negocio

Villa Oliva Rice es una compañía agroindustrial exportadora que combina tres unidades de negocios:

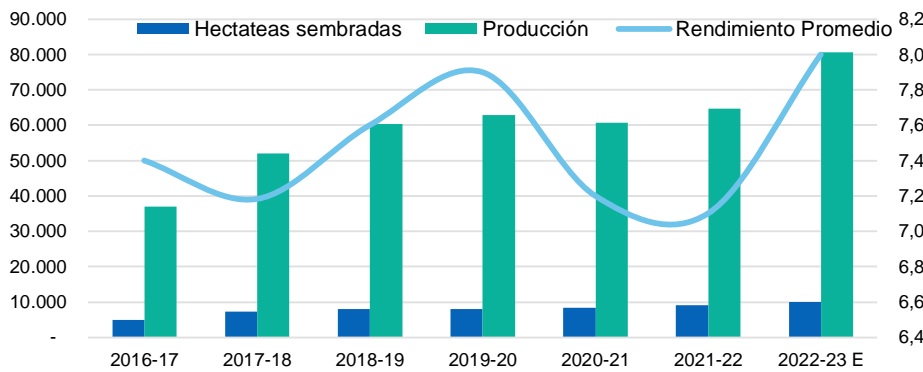
- Actividad agrícola: producción de arroz y soja, siendo una de las mayores productoras de arroz del Paraguay.
- Actividad Industrial: procesamiento, secado y almacenaje de arroz.
- Actividad Pecuaria: cría de ganado vacuno.

La producción, acopio y procesamiento de arroz representaron el 99% de las ventas de la compañía en 2022 y el 100% del margen bruto.

Operaciones

Del lado de la producción, la compañía ha ido incrementando las hectáreas sembradas de arroz hasta alcanzar en la campaña pasada las 9.100 hectáreas, que se incrementarían a 10.068 en la campaña 2022-23 desde niveles de 5000 ha en la campaña 2016-17. A su vez, la compañía ha completado recientemente inversiones para tener el 100% de las hectáreas con sistemas de riego. Esto le permitiría reducir la volatilidad en los rindes y obtener una producción que supere las 70 mil toneladas.

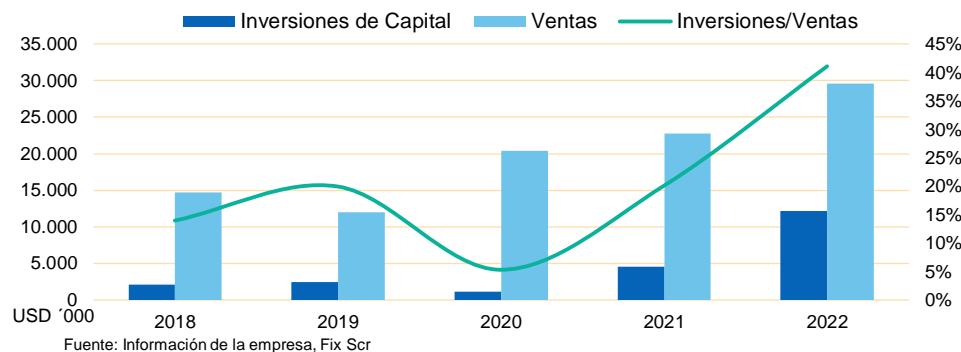
Siembra / Producción Arroz



Fuente: FIX en base a datos de la compañía. 2022-23 es estimado.

Por el lado de la industrialización del arroz, la compañía ha incrementado su capacidad a partir de las inversiones completadas durante 2022, donde se desembolsaron cerca de USD 12 millones. Estas inversiones le permitirán duplicar la capacidad de recepción y almacenamiento tanto el estático en silo como en silo bolsa, como así también la capacidad de molienda.

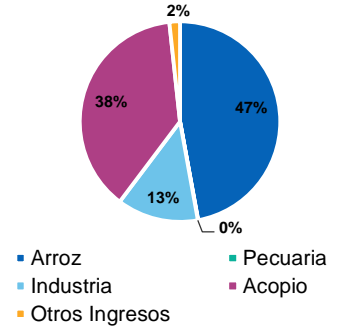
Inversiones de Capital



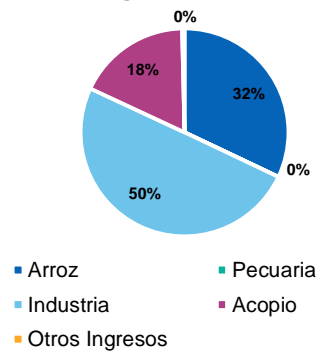
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Respecto a la actividad ganadera, si bien actualmente no presenta actividad, la compañía tiene experiencia en haber realizado la misma y dentro del plan de expansión de la compañía incluye la adquisición de 7500 cabezas para realizar la actividad de cría y engorde intensivo. FIX considera que si bien dicha actividad incrementará las ventas, la contribución será baja en

Ingresos 2022



Margen Bruto 2022



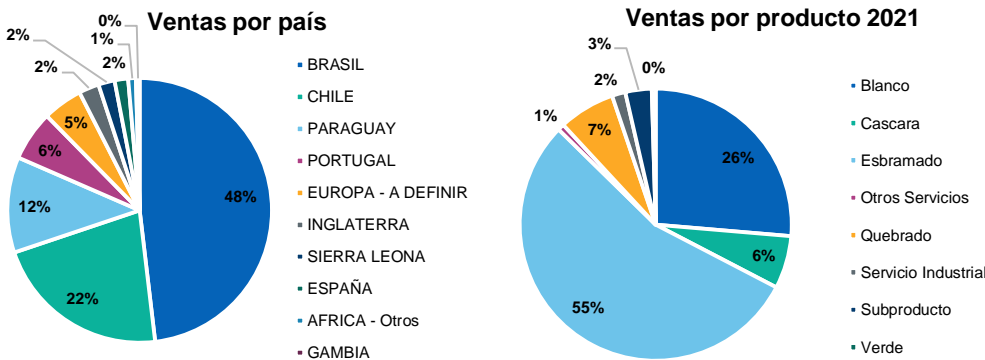
[Firma]

[Firma]

términos de generación de flujo de caja operativo en el corto plazo, dado los ciclos de la actividad y los requerimientos de capital de trabajo.

Clientes

La compañía tiene como clientes muy buenas contrapartes, entre las que se destacan Camil Alimentos, y posee un perfil netamente exportador con niveles de cobranzas menores a los 30 días promedio.



Posición competitiva

La compañía siembra aproximadamente el 5% del área total sembrada de Paraguay, obteniendo 66 mil toneladas de arroz, un poco más del 6% del total producido en Paraguay, dado el relativamente alto rendimiento de aproximadamente 7.4 toneladas por hectárea promedio que obtiene la compañía gracias a su ventajoso emplazamiento a la vera del Río Paraguay.

Administración y calidad de los accionistas

El principal accionista es Rice Paraguay S.A. (80% de tenencia) pertenece al empresario Washington Cinel, quien en el pasado ha brindado soporte financiero mediante capitalizaciones o garantizando deuda.

Washington Cinel posee el 98.58% de participación en Broto Legal Alimentos, empresa brasilera procesadora de alimentos y cliente de Villa Oliva Rice. Adicionalmente es accionista de la principal compañía de seguridad de Brasil, entre otros.

Riesgos del sector

- Elevadas necesidades de capital de trabajo con fuerte estacionalidad
- Expuesto a eventos climáticos y a la variación de rindes
- Volatilidad del precio internacional del arroz sin la existencia de mercados de futuros consolidados

De acuerdo a las cifras provistas por el Banco Central del Paraguay (BCP) (<https://www.bcp.gov.py/boletin-de-comercio-exterior-trimestral-i400>) al corte de marzo 2023, Paraguay exportó un volumen de 235 mil toneladas de arroz (vs 213 mil toneladas a marzo 2022), representando un aumento del 10% contra el acumulado a marzo 2023, mientras que en valores tuvo un aumento del 31%, dado el recupero de precios evidenciado desde finales del año 2022. Las mejores condiciones climáticas en la región generan expectativas de buenos rindes y producción en la campaña en curso.

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.

La ubicación, la cercanía a los puertos para realizar las exportaciones, el factor climático y la infraestructura de riesgo para la humedad requerida para el cultivo son elementos centrales a ser considerados.

Por su parte, en el sector de industria relativo al arroz, la participación de mercado, la relación con los principales clientes y proveedores, la diversificación y la diversificación de canales son factores determinantes.

Factores de riesgo de la compañía

- Expuesto a eventos climáticos y a la variación de rindes.
- Volatilidad del precio internacional del arroz sin la existencia de mercados de futuros desarrollados.
- Elevado endeudamiento.
- Elevadas necesidades de capital de trabajo con fuerte estacionalidad y Flujo de Fondos volátiles.
- Acotada liquidez.

Perfil Financiero

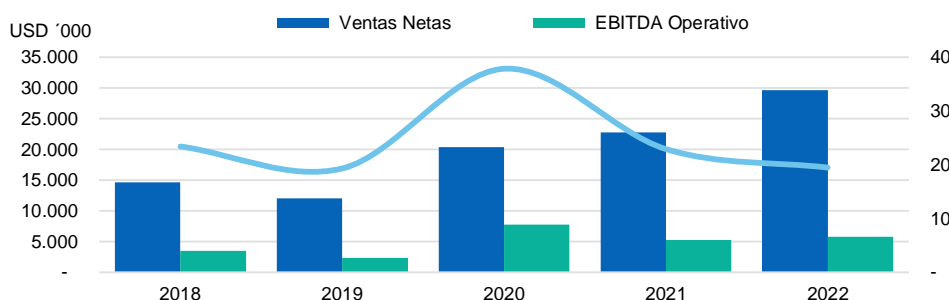
Rentabilidad

Históricamente la compañía ha presentado en los cierres anuales (diciembre) buenos márgenes operativos de rentabilidad, mayores al 19% los últimos 5 años, con ventas que se fueron incrementando a partir de mayor área sembrada hasta alcanzar niveles USD 29 millones en 2022. Por su parte, los niveles de EBITDA, que habían estado los dos últimos años por encima de los USD 5 millones, cerraron en 2022 en los USD 5.7 millones.

El aumento en los costos de los principales insumos de producción, los combustibles y los costos logísticos, en conjunto con la sequía que afectó los rindes y calidad de los cultivos, implicaron una fuerte reducción de los márgenes operativos, que cerraron en torno al 19%.

Hacia adelante, dada la mayor cantidad de hectáreas destinadas a la siembra de arroz, sumado a la mayor capacidad de la industria a partir de las inversiones realizadas durante 2022, FIX estima que Villa Oliva Rice pueda alcanzar niveles de USD 34 millones en 2023 con un margen de rentabilidad de EBITDA sobre ventas del 18%, y un EBITDA normalizado en torno a los USD 6 millones, incluyendo el costo del alquiler de aproximadamente USD 2.2 millones de dólares anuales.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

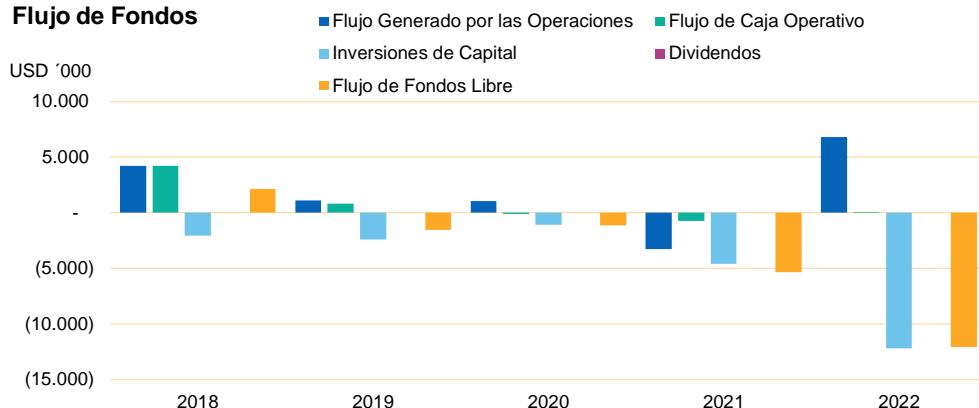
Flujo de fondos

La compañía ha presentado históricamente flujos de caja operativos volátiles acorde a la estacionalidad y dinámica del sector en el que opera. El crecimiento en los volúmenes de ventas significó mayores necesidades de capital de trabajo, y junto a las mayores inversiones, afectaron los Flujos de Fondos Libres (FFL), que se mantuvieron negativos los últimos 3 años.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

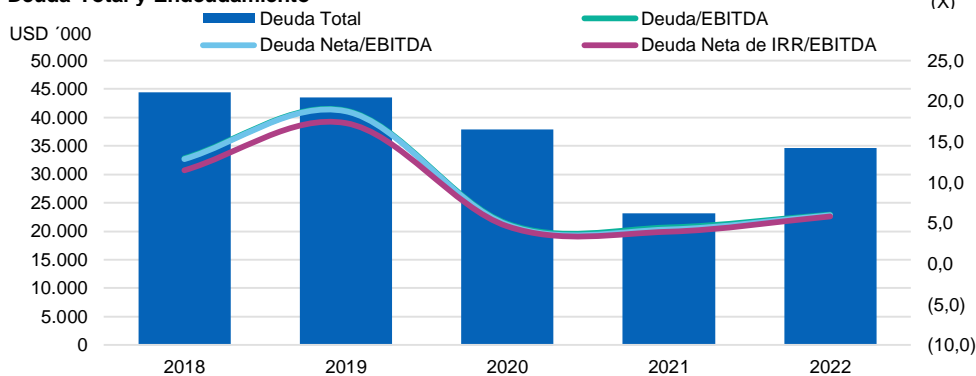
A diciembre 2022 (12 meses), las inversiones por cerca de USD 12 millones para mejoras en la industrialización del arroz, junto al Flujo de Caja Operativo (FCO) neutro producto de mayores necesidades de capital de trabajo, a pesar de un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) derivó en un FFL negativo en USD 12 millones.

Hacia adelante, FIX espera los flujos operativos se mantengan volátiles con mayor necesidad de capital de trabajo dado el crecimiento de la operación, principalmente por la mayor compra de arroz a terceros. No obstante, FIX proyecta que dadas las menores inversiones proyectadas, menores a USD 2 millones, la compañía pueda estabilizar el Flujo de Fondos Libres (FFL).

Estructura de capital

Villa Oliva Rice presenta una estructura de capital con un 36% de deuda, en línea con su promedio histórico. Sin embargo, dados los flujos operativos que genera, ese nivel de deuda le significa un elevado apalancamiento neto en términos de EBITDA, mayor a 4x los últimos 5 años. Si bien la compañía redujo fuertemente su nivel de deuda desde el período 2018-2020, el apalancamiento neto en relación al EBITDA sigue siendo elevado, estimado en más de 6.0x de Deuda a EBITDA al cierre de 2022.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La compañía redujo su nivel de endeudamiento desde USD 42 millones promedio en el período 2018-2020 a cerca de USD 22 millones a diciembre 2021 debido a la reestructuración de los préstamos hipotecarios otorgados a VOR por parte del Banco Itaú Paraguay por aproximadamente USD 24 millones, entre los que se encontraba el préstamo por la compra inicial del terreno del campo en 2014. El accionista Rice Paraguay es quien se hizo cargo de la deuda con el banco y a la vez se ha firmado un contrato de arrendamiento a 10 años de plazo con VOR por 9000 mil hectáreas previamente cedidas por VOR a Rice Paraguay. El contrato de arrendamiento fija un alquiler promedio de USD 2.2 MM por año (Sin IVA). Si bien es una obligación fija, es contra el accionista y éste último es quien dispone de la obligación de la

Justa

Justa

deuda contractual contra Itaú, lo que brinda flexibilidad a la compañía ante una situación de estrés temporal.

A diciembre 2022, la deuda ascendía a USD 35 millones dados los menores márgenes flujos operativos y CAPEX total de USD 12 millones. La misma está totalmente denominada en dólares y compuesta principalmente por préstamos bancarios que representaban el 80% del total, mientras que el resto corresponde a deuda bursátil por el 15% y el resto otra deuda no bancaria. A su vez, el 86% de la deuda está garantizada con algún tipo de instrumento, mientras que el 71% de la deuda es bancaria y posee garantía, destacándose las garantías hipotecarias y prendarias con los bancos Sudameris y Regional, además de la garantía de la deuda bursátil. La compañía ha realizado históricamente un manejo eficiente de las garantías que otorga, lo que le ha permitido incrementar los montos de financiación, mejorando los plazos y las tasas de interés.

Justicia

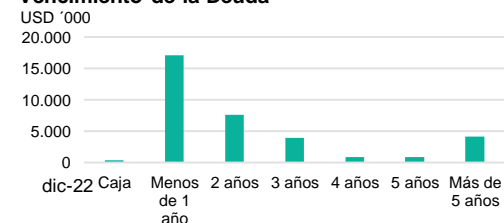
Abogado

Tipo de deuda financiera	2022	%	2021	%
Deuda de Corto Plazo	17.117.570	49%	9.926.258	43%
Deuda Bursátil (Garantizada)	3.000.000	9%	-	0%
Bancaria garantizada	11.874.413	34%	8.323.189	36%
Bancaria no garantizada	2.243.157	6%	1.603.069	7%
Otra deuda no bancaria	1.169.168	3%	1.289.513	6%
Deuda de Largo Plazo	17.538.103	51%	13.180.937	57%
Deuda Bursátil (Garantizada)	2.000.000	6%	5.000.000	22%
Bancaria garantizada	13.937.437	40%	7.650.000	33%
Bancaria no garantizada	1.600.666	5%	530.937	2%
Deuda Total	34.655.674	100%	23.107.195	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr, USD.

Respecto al perfil de vencimientos, a pesar de haber estirado vencimientos y mejorado la estructura de deuda al cierre de 2021 contra el cierre de 2020, a diciembre 2022 ha incrementado la deuda de corto plazo hasta los USD 17 millones, desde USD 9.9 millones al cierre de 2021. Ciertas deudas ya han sido canceladas a mayo 2023, incluyendo los USD 3 millones de la serie I del PEG USD1, y otras tienen renovación automática. Hacia adelante, FIX espera que la compañía pueda mejorar su posición de liquidez y hacer frente a los vencimientos de corto plazo con una mejor utilización de las garantías existentes, junto con una mejora en la generación de flujos a partir de las inversiones realizadas en 2022 y un contexto operativo menos volátil al de 2022. Si bien FIX no espera un desapalancamiento, estima que la compañía pueda estirar vencimientos mejorando la estructura de deuda.

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez

La compañía evidenció en los últimos ejercicios una acotada liquidez, apalancándose en el soporte de su accionista y el buen acceso bancario dadas las garantías. Los ratios de Caja y Equivalentes más EBITDA /Deuda de Corto Plazo fueron inferior al 0.3x promedio en 2018-20, la cual mejoró transitoriamente hasta alcanzar un 0.6x al cierre de 2021, a partir de las renegociaciones de deudas bancarias a largo plazo, para luego volver a 0.3x en 2022. A diciembre 2022, la compañía presenta un elevado nivel de vencimientos de corto plazo, en torno a los USD 17.1 millones, los cuales una parte ya se han cancelado y el resto se estima podrían ser renovados. FIX espera que la compañía pueda cancelar la deuda de corto plazo sin garantía y renueve automáticamente las deudas garantizadas, a la vez que espera que la compañía pueda estirar vencimientos mejorando la estructura de deuda.

Liquidez

USD '000	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA Operativo	3.427	2.311	7.714	5.205	5.758
Caja e Inversiones Corrientes	299	124	886	1.232	354
Deuda Corto Plazo	22.072	20.498	18.498	9.926	17.118
Deuda Largo Plazo	22335	23006	19353	13181	17538

Inventarios de Rápida Realización	4765	3433	1469	1404	856
-----------------------------------	------	------	------	------	-----

Indicadores Crediticios

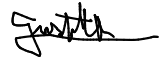
EBITDA / Deuda CP	0,2	0,1	0,4	0,5	0,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,2	0,1	0,5	0,6	0,4
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,4	0,3	0,5	0,8	0,4
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1
Deuda Total / EBITDA	13,0	18,8	4,9	4,4	6,0

Fuente: Información de la empresa, FixScr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con líneas de crédito con los principales bancos del país, entre los que se encuentran el Banco Do Brasil S.A., el Sudameris Bank SAECA, Continental y Regional. La deuda bancaria con garantías, que a diciembre 2022 representa cerca de un 70% del total de la deuda, le ha significado a la compañía una buena flexibilidad financiera, permitiendo a la compañía acceder a mejores condiciones en cuanto a montos disponibles y tasas, a la vez que le ha facilitado la renovación de deuda.

Adicionalmente, el accionista ha realizado aportes significativos de capital en los últimos años y ha absorbido la deuda contra la compra del campo. Washington Cinel actúa a título personal garantizando algunos créditos de la compañía, brindando flexibilidad financiera. Por su parte aproximadamente USD 2 millones de dólares correspondiente al pago del alquiler, si bien se espera que VOR realice el pago anualmente, en caso de imposibilidad el accionista deberá hacer frente al pago del mismo (a través del accionista principal).

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero Villa Oliva Rice S.A.

(Miles de Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	2.022	2.021	2.020	2.019	2.018
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2022	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	40.412.378	35.218.596	52.174.883	14.902.280	19.771.498
EBITDAR Operativo	47.993.590	35.681.734	52.174.883	14.902.280	19.771.498
Margen de EBITDA	19,4	22,9	37,9	19,3	23,4
Margen de EBITDAR	23,1	23,2	37,9	19,3	23,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,8	(1,2)	5,4	5,9	7,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(40,9)	(23,4)	(5,7)	(12,9)	14,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	1,3	2,8	7,4	(7,9)	0,5

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	4,5	(0,5)	1,2	1,2	2,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	2,4	1,8	0,5	1,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,3	2,4	1,8	0,5	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
FGO / Cargos Fijos	4,5	(0,5)	1,2	1,2	2,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,3)	0,1	0,1	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,2)	0,2	0,1	0,2
FCO / Inversiones de Capital	0,0	(0,2)	(0,1)	0,4	2,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	(21,9)	7,1	7,6	6,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,3	4,5	5,0	18,8	13,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,2	4,3	4,9	18,8	13,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,3	4,5	5,0	18,8	13,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	6,2	4,3	4,9	18,8	13,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,8	9,7	22,8	21,2	15,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	49,4	43,0	48,9	47,1	49,7

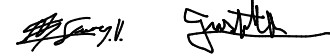
Balance

Total Activos	990.758.787	769.284.583	778.743.096	725.536.638	661.641.310
Caja e Inversiones Corrientes	2.599.825	8.482.791	6.116.221	802.317	1.781.877
Deuda Corto Plazo	125.636.462	68.366.108	127.768.585	132.279.147	131.550.679
Deuda Largo Plazo	128.723.014	90.782.385	133.669.545	148.463.930	133.121.444
Deuda Total	254.359.476	159.148.493	261.438.130	280.743.077	264.672.123
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	254.359.476	159.148.493	261.438.130	280.743.077	264.672.123
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	254.359.476	159.148.493	261.438.130	280.743.077	264.672.123
Total Patrimonio	454.998.017	431.072.837	419.643.404	351.710.749	331.866.279
Total Capital Ajustado	709.357.493	590.221.330	681.081.534	632.453.826	596.538.402

[Signature]

[Signature]

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	47.937.582	(22.121.142)	7.285.169	7.320.028	24.256.170
Variación del Capital de Trabajo	(47.492.780)	17.012.779	(7.776.378)	(1.859.676)	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	444.802	(5.108.363)	(491.208)	5.460.352	24.256.170
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(85.398.350)	(30.942.321)	(7.368.845)	(15.429.722)	(11.829.001)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(84.953.548)	(36.050.684)	(7.860.053)	(9.969.370)	12.427.169
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	192.727	147.952.682	0	0	(274.325)
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	81.186.507	(112.698.914)	(16.886.628)	7.759.356	(14.067.521)
Variación Neta del Capital	0	4.184.658	33.187.885	496.961	2.714.038
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(3.574.314)	3.387.742	8.441.203	(1.713.053)	799.362
Estado de Resultados					
Ventas Netas	207.811.650	153.787.452	137.806.857	77.273.698	84.598.619
Variación de Ventas (%)	46	12	78	(9)	N/A
EBIT Operativo	25.268.126	22.304.513	42.872.211	13.002.529	18.004.731
Intereses Financieros Brutos	13.747.799	14.379.399	29.789.592	29.762.613	19.907.136
Alquileres	7.581.212	463.138	0	0	0
Resultado Neto	5.405.436	11.612.182	15.514.737	(13.916.576)	890.679
Otros Indicadores					
IRR	5.382.765	8.830.399	9.239.679	21.585.062	29.965.254
Deuda Total Neta de IRR	248.976.711	150.318.095	252.198.451	259.158.015	234.706.869
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	6,2	4,3	4,8	17,4	11,9
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	6,1	4,0	4,7	17,3	11,8
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	6,4	25,3	12,0	16,9	24,1
Deuda Corto Plazo / IRR	23,3	7,7	13,8	6,1	4,4



Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- USD: dólar estadounidense
- CAPEX: inversión de capital
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.
- CARG: Tasa de crecimiento anual compuesto.
- Covenants Financieros: “obligaciones de hacer y de no hacer” en este caso mantenimiento de ciertos índices financieros
- Bullet: Bono que amortiza 100% del capital al vencimiento.

Anexo III – Características de los instrumentos

Programa de Emisión Global USD 1 por USD 6.5 millones

Moneda:	Dólares Americanos.
Monto:	USD 6.5 millones.
Tasa de interés:	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de vencimiento:	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Pago de capital:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de interés:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Fechas de pagos de intereses:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los fondos:	El 70% de los fondos obtenidos como mínimo serán aplicados al reemplazo de la estructura de apalancamiento, convirtiendo deuda de corto plazo en largo plazo y como máximo hasta el 30% de los fondos obtenidos sean aplicados para capital operativo para la compra de maquinarias, insumos y otros ítems que forman parte del proceso de producción.
Garantía:	Fideicomiso en Garantía, Finexpar SAECA actúa como fiduciario, donde para garantizar la emisión se transfirió al mismo toda la infraestructura industrial (propiedad/instalaciones/maquinarias) de VOR.*
Codeudoría Solidaria:	Washington Umberto Cinel y Carlos Henrique Lourenço.
Fiduciario:	Finexpar SAECA
Covenats Financieros:	<ol style="list-style-type: none"> 1. El Fideicomitente deberá mantener en todo momento el valor del patrimonio autónomo conservando por lo menos una relación de 130% o 1,3x (veces), entre el valor del patrimonio autónomo y el saldo de los Bonos Garantizados. 2. El Fideicomitente deberá mantener en todo momento una Calificación de Riesgo a ser emitida por una empresa especializada que deberá ser mayor o igual a BB-. En caso que dicha calificación disminuya se deberá aumentar la relación entre el valor autónomo y el saldo de los Bonos garantizados a 2x (200%), y en el caso que disminuya a B- la relación a mantener será de 2,5x (250%). 3. El incumplimiento con los plazos de la deuda bancaria y/o financiera que forman parte de su pasivo automáticamente implicará un incumplimiento de los plazos de los bonos y sus correspondientes consecuencias (Cross Default). 4. El incumplimiento de cualquiera de los covenants financieros establecidos en este contrato implicará el derecho de los bonistas de ejecutar inmediatamente la deuda (Cross Acceleration). 5. La empresa no podrá distribuir dividendos hasta la cancelación final de los bonos emitidos bajo este programa. 6. No está autorizada la venta de acciones por encima del 20% del paquete accionario registrado al momento de la firma del contrato de fideicomiso terceras personas físicas o jurídicas tanto de Paraguay como de cualquier otro país ajeno a los accionistas actuales. 7. La empresa debe contratar los servicios de un auditor interno que evalúe permanentemente la estructura de riesgos y eleve informes tanto al Directorio como al comité de administración con los hallazgos y debilidades observados en el momento de su revisión. 8. La empresa deberá mantener un ratio Trimestral de Endeudamiento/EBITDA No mayor a 5,5x. El endeudamiento está compuesto por los saldos de capital que posee la empresa con entidades bancarias, financieras y bonos emitidos en el país excluyendo de ellos el saldo de la deuda de VOR con Banco Itaú por la adquisición del campo que al momento de la firma del contrato alcanzaba la suma de USD 17.133.331. El EBITDA es el resultado operacional de la empresa, el cual no incluye intereses por financiación, impuesto a la renta, depreciaciones y amortizaciones de cargos diferidos. Los intereses corresponden a los cargos financieros de las deudas bancarias, financieras, comerciales y bonos menos el producto resultante de los préstamos y financiaciones

que la empresa otorga a terceros, sean estas personas físicas o jurídicas.
 9. La empresa deberá mantener un ratio Trimestral de EBITDA/Intereses no menor a 1,8x, calculado tal cual fue especificado en los puntos anteriores.

10. Los ratios financieros determinados serán verificados por el representante de obligacionistas tomando el informe del auditor interno contratado, considerando: 1. En caso de incumplimiento al cierre del trimestre se enviará una notificación al Fideicomitente. 2. En caso de incumplimiento por dos trimestres consecutivos se convocará a asamblea de Beneficiarios. La asamblea de beneficiarios podrá solicitar la ejecución de la garantía siempre y cuando se incumplan las obligaciones del Fideicomitente conforme a lo estipulado en la cláusula 19 del contrato de fideicomiso de garantía.

11. La empresa debía contratar como máximo dentro de los 180 días posteriores a la firma del contrato de fideicomiso, Operaciones de Forwards para disminuir su posición vendida en moneda extranjera. La posición vendida en moneda extranjera es el resultado de la diferencia entre los activos en moneda extranjera y los pasivos en moneda extranjera.

Rescate Anticipado:	Rescate Anticipado: Conforme a lo establecido en la ley 5810/17 y en la Res. BVPASA 1013/11 EL Directorio de Villa Oliva Rice S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, en una o más fechas que serán determinadas por el directorio cuando se considere necesario, teniendo en cuenta la situación financiera de la sociedad.
---------------------	--

* FIX considera que dicha garantía no representa una mejora crediticia ya que la garantía actúa ante incumplimiento y no es una garantía de flujo que contribuya al repago de las obligaciones en tiempo y forma. De acuerdo a los documentos legales del programa, la infraestructura industrial tiene un valor de venta rápida de USD 6.526.644 tasada en el mes de julio de 2019 por la empresa GeoConsultores y está compuesta de la siguiente forma:

- Valor de la tierra: USD 205.181
- Infraestructura General: USD 166.254
- Silos/Maquinarias/Equipos: USD: 4.991.009
- Obras Civiles: USD 1.164.200

Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:

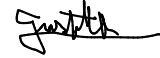
Monto y Moneda de la Serie:	USD 1 millón.
Tasa de Interés:	Tasa nominal anual fija del 9,25%
Plazo de vencimiento	1.820 días de la fecha de emisión.
Fecha de vencimiento	10 de diciembre de 2024.
Pago de capital	En la fecha de vencimiento (Bullet)
Pago de intereses	Trimestralmente.

Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 3:

Monto y Moneda de la Serie:	USD 1 millón.
Tasa de Interés:	Tasa nominal anual fija del 9,25%
Plazo de vencimiento	1.820 días de la fecha de emisión.
Fecha de vencimiento	13 de febrero de 2025.
Pago de capital	En la fecha de vencimiento (Bullet)
Pago de intereses	Trimestralmente.

Programa de Emisión Global USD 2 por USD 5 millones

Moneda:	Dólares Americanos.
Monto:	USD 5 millones.
Tasa de interés:	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de vencimiento:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de capital:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de interés:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Fechas de pagos de intereses:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los fondos:	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados íntegramente a readecuación de pasivos.
Garantía:	Común.
Codeudoría Solidaria:	Washington Umberto Cinel y Carlos Henrique Lourenço.
Covenats Financieros:	Sin covenants.
Rescate Anticipado:	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11, el Directorio de VILLA OLIVA RICE S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.



Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **23 de mayo de 2023**, confirmó en la Categoría **BBBpy** la calificación de emisor de **Villa Oliva Rice S.A.E.** y en Categoría **pyBBB** al **Programa de Emisión Global USD1** por hasta USD 6.5 millones y los instrumentos previamente emitidos bajo este programa:

- **Serie 2** por USD 3 millón
- **Serie 3** por USD 1 millón

Adicionalmente, FIX también confirmó en la Categoría **pyBBB** al **Programa de Emisión Global USD2** por hasta USD 5 millones

La **Tendencia** se revisó a **Estable** desde **Sensible**.

Categoría **BBBpy**: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría **pyBBB**: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.



Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 23 de mayo de 2023.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 31.12.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Villa Oliva Rice S.A.E	Emisor	BBBpy
Villa Oliva Rice S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 6.500.000	pyBBB
Villa Oliva Rice S.A.E	Serie 2 por USD 1 millón.	pyBBB
Villa Oliva Rice S.A.E	Serie 3 por USD 1 millón.	pyBBB
Villa Oliva Rice S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 5.000.000	pyBBB
Villa Oliva Rice S.A.E	Tendencia	Estable

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.villaolivarice.com
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Nomenclatura

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.



Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

Perfil del negocio.

Posición competitiva.

Administración y calidad de los accionistas.

Riesgos del sector.

Rentabilidad.

Flujo de fondos.

Liquidez y estructura de capital.

Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances anuales hasta el 31/12/22, disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py.
- Auditor externo del último balance anual: PKF Controller Contadores & Auditores.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por hasta USD 6.5 millones con los correspondientes complementos de las Serie 1, 2 y 3 publicados en www.bvpasa.com.py.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 5 millones.
- Información de gestión suministrada por la compañía.



Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

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

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

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