

Asunción, 23 de octubre de 2017. Solventa asigna la calificación "**pyA-**" y la tendencia "**Sensible (-)**" para los Programas de Emisión Global G2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

La calificación asignada "**pyA-**" de los Programas de Emisión Global a los PEG G2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde al amplio enfoque de negocios desarrollado y al razonable nivel de eficiencia alcanzado bajo un entorno altamente competitivo en los segmentos donde opera. Esto se encuentra acompañado de una importante trayectoria y posicionamiento en proyectos de gran envergadura de energía y telecomunicaciones, los cuales permiten aún atenuar los acotados volúmenes de operaciones en otras divisiones.

Además, recoge el importante respaldo del Grupo Rieder, conformado por empresas de diferentes actividades económicas, el involucramiento demostrado por sus accionistas en el desarrollo de los negocios, así como la reciente decisión de fusión por absorción de Postillón S.A. (tierras agrícolas) para fortalecer su posición patrimonial. Asimismo, incorpora la presente emisión de bonos para el reperfilamiento de su estructura de fondeo.

En contrapartida, toma en cuenta la menor performance en facturación y resultados en los últimos periodos, principalmente de la división de vehículos y maquinarias, y continuas necesidades de financiamiento para calzar sus posiciones de liquidez, dado el ralentizado ciclo operacional y deterioro de la cartera de créditos. Asimismo, considera que sus operaciones se encuentran expuestas a una elevada competencia en los segmentos donde opera y a la coyuntura política/económica del país, que eventualmente podría incidir sobre la ejecución de proyectos públicos, considerando la importancia de dichos ingresos por obras para la Compañía.

Rieder & Cía. S.A.C.I. ha iniciado sus actividades comerciales en 1934, para luego adquirir las representaciones de diferentes marcas reconocidas internacionalmente, a partir de lo cual ha desarrollado 3 unidades de negocios, la principal es la división de vehículos, máquinas y servicios (Renault, Volvo y Valtra), en la que se comercializan vehículos, maquinarias agrícolas, maquinarias viales, y se ofrecen

servicios de postventa. Además, cuenta con la representación de Siemens A.G. y UNIFY, para el desarrollo de proyectos de sus unidades de energía y de telecomunicación, respectivamente. Esta última, manteniendo una alianza comercial con la empresa C.I.T.S.A. (empresa relacionada), subcontratándola para la realización de los referidos trabajos y la comercialización de Rieder internet.

La familia Rieder es accionista mayoritaria de la empresa, y a partir de la amplia experiencia en el mercado local, son los encargados de la conducción y administración estratégica de la compañía. Para la comercialización de sus productos cuenta con una gran cobertura en el país, a través de su casa matriz ubicada en Asunción, y las sucursales de Ciudad del Este, Cambyreta, Santa Rita, Loma Plata y Katueté, así como talleres y agentes de ventas autorizados. Además, cuenta con un local propio para las unidades de energía y telecomunicaciones ubicado en Asunción.

Por otra parte, la morosidad aún se mantiene elevada incluso sin considerar la cartera total que se encuentra relacionada a proyectos de infraestructura pública. Al corte de junio la morosidad general registrada ha sido de 44,25%, incluyendo la cartera de créditos del sector público.

Al respecto, la referida cartera con atrasos se encuentra compuesta por clientes normales, que representan el 42,51% de la cartera vencida, considerando la morosidad desde el primer día de atraso, en gestión judicial (26,25%), la cartera de

entidades públicas (29,93%) y en menor medida se encuentran los clientes tercerizados (0,53%), agentes (0,75%) y empleados (0,03%). Cabe destacar que la empresa ha desafectado una porción de la cartera vencida aplicando provisiones por valor de G. 7.432 millones debido a la pérdida por incobrabilidad de una parte de la cartera. Es así como el nivel de cobertura ha disminuido a 3,61% versus el 8,23% registrado en junio de 2016.

En cuanto al desempeño financiero, persiste una evolución decreciente de las ventas de su principal

división, reflejado en la disminución de los ingresos hasta G. 84.722 millones (G. 93.935 millones a junio de 2016). No obstante, ha alcanzado un margen bruto de 60,5% debido a la disminución de los costos (variación de 16,98%). Adicionalmente, los ingresos netos por proyectos se han incrementado hasta G. 14.875 millones, permitiendo mejorar sus resultados operativos (EBITDA). Al respecto, actualmente cuenta con 10 proyectos en ejecución, los cuales tienen vencimientos graduales hasta junio de 2018.

Por su parte, si bien los gastos operativos se han reducido en 12,26%, los egresos financieros han aumentado en 33,89%, acotando la utilidad neta en torno a G. 3.000 millones. De esta manera, al corte analizado, los indicadores anualizados de ROA y ROE han alcanzado 0,8% y 1,8%, respectivamente.

La tendencia asignada a la calificación es "**Sensible (-)**" teniendo en cuenta que recoge aún los continuos desafíos en términos de generación de negocios, en segmentos altamente competitivos, y de EBITDA, al considerar sus bajos niveles de cobertura de obligaciones financieras. Asimismo, contempla la acotada posición de liquidez e importantes vencimientos de obligaciones de corto plazo, así como el elevado nivel de deterioro de la cartera de créditos y al ciclo operativo ralentizado. Por su parte, considera la adjudicación de nuevos proyectos y otros en curso, la emisión de bonos para el reperfilamiento de su estructura de fondeo, el proceso de fusión de Postillón a fin de incrementar su capital y cobertura patrimonial.

Finalmente, es dable destacar que los índices de apalancamiento y del nivel de endeudamiento se han mantenido relativamente estables con respecto al periodo anterior, alcanzando 1,25 veces y 0,56 veces, respectivamente, debido exclusivamente a la capitalización de reservas de revalúo y no de aportes en efectivo. Asimismo, la relación de deuda total anualizada/EBITDA ha disminuido a 10,47 veces el EBITDA, esto a partir de la amortización de capital de los bonos emitidos. Sin embargo, mantiene una elevada dependencia del financiamiento externo y principalmente de corto plazo, los cuales terminan incidiendo en sus niveles de liquidez general y liquidez ácida (1,10 veces y 0,63 veces, respectivamente).

Sin embargo, Solventa seguirá monitoreando como condicionantes de una próxima revisión la evolución de las ventas y generación de márgenes en los principales segmentos donde opera, sobre todo considerando los bajos niveles de eficiencia alcanzados y de rentabilidad. En este sentido, espera una gestión más proactiva para contrarrestar los bajos niveles de cobranzas y la elevada competencia en el mercado. Asimismo, se encuentra a la expectativa de la adjudicación de otros proyectos de gran envergadura y de los efectos de la absorción de Postillón S.A.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a los Programas de Emisión Global G2 y USD3 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

Fecha de 1° calificación: 18 de septiembre de 2017.

Fecha de publicación: 23 de octubre de 2017.

Corte de calificación: 30 de junio de 2017.

Resolución de aprobación CNV: N° 43E/17 y N° 44E/17, ambos de fecha 19 de octubre de 2017.

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

CALIFICACIÓN LOCAL		
RIEDER & CIA. S.A.C.I.	SOLVENCIA Y EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyA-	SENSIBLE (-)
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3	pyA-	SENSIBLE (-)

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

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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

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, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py