

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD3**

 MONTO MÁXIMO: **G. 33.000.000.000**
 MONTO MÁXIMO: **USD. 24.000.000**

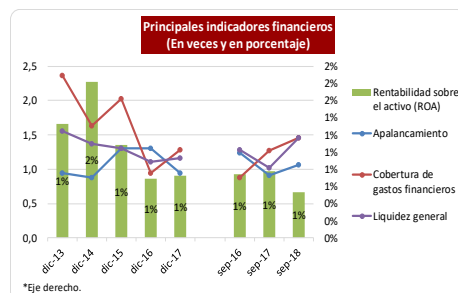
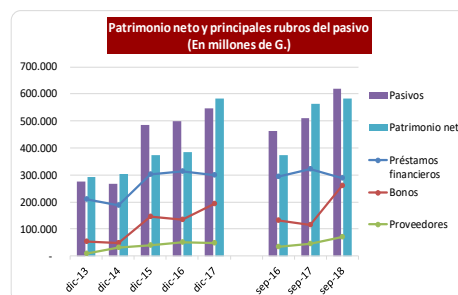
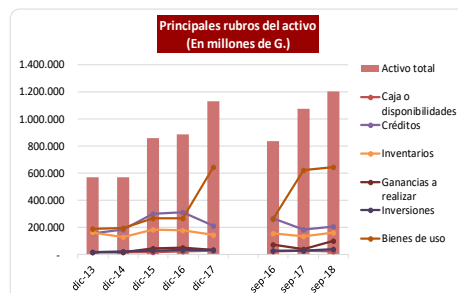
 CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE 2018**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Econ. Cesar Candia ccandia@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	NOVIEMBRE/2018	ENERO/2019	
P.E.G. G2	pyA-	pyBBB+	"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"
P.E.G. USD3	pyA-	pyBBB+	
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	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 PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalles
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.
Aprobado en acta de directorio N°	N° 1535 de fecha 10/08/2017
Denominación de los programas	G2 y USD3
Monto y moneda del PEG G2	G. 33.000.000.000
Monto y moneda del PEG USD3	USD. 24.000.000
Serie del PEG G2	Conforme al Prospecto Complementario
Serie del PEG USD3	Conforme al Prospecto Complementario
Plazo de vencimiento	Entre 730 días (2 años) a 2.555 días (7 años)
Destino de los fondos	Adquisición y comercialización de los productos representados y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN
Garantía	Común
Representante de obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los PEG G2 y USD3



*Eje derecho.

FUNDAMENTOS

La baja de las calificaciones de los PEG G2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde por un lado a la exposición de sus operaciones a la fuerte competencia en precios, marcas y financiamiento, así como a los ciclos económicos, agrícolas y a las disponibilidades presupuestarias de las entidades públicas. Igualmente, recoge la baja calidad y gestión de su cartera, que refleja concentraciones importantes en el sector público, en créditos judicializados y en operaciones vinculadas con empresas del Grupo Rieder, y una débil política de provisiones por mora.

Adicionalmente, el aumento de sus deudas para financiar las operaciones y el desarrollo de negocios y proyectos de empresas vinculadas han inmovilizado sus recursos, presionando sobre su posición de liquidez, su flujo de caja operacional y niveles de endeudamiento. Esto se da en un contexto de volatilidad en sus ventas, mientras que los gastos operativos y financieros, sumados al descalce de su posición activos y pasivos en moneda extranjera, continúan afectando su rentabilidad.

En contrapartida, la nota incorpora la diversidad de sus líneas de negocios, que han favorecido a la moderada evolución de sus ventas de automóviles y maquinarias, principalmente con las adjudicaciones de licitaciones públicas para el desarrollo de proyectos energéticos y telecomunicaciones. Asimismo, recoge su trayectoria y presencia en el mercado local y el mantenimiento de la representación exclusiva de reconocidas marcas en los diferentes segmentos donde opera.

Además, considera su relevante posición patrimonial en términos de activos fijos, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en el 2017, la revalorización de sus inmuebles y posterior capitalización de reservas técnicas.

Rieder & Cía. S.A.C.I. (en adelante Rieder), que opera desde el año 1934, representa y comercializa de forma exclusiva reconocidas marcas bajo seis unidades de negocios: vehículos (*Renault, Volvo*), maquinarias agrícolas (*Valtra*), transporte y maquinaria pesada (*Volvo*), post venta, internet, telecomunicaciones, y energía (*Siemens A.G.*). Asimismo, posee una alianza con CITSA, a la que subcontrata para desarrollar trabajos de telecomunicaciones y proyectos energéticos.

La familia Rieder Celle es propietaria de la empresa y de todas aquellas que conforman el Grupo Rieder (GR). Sus accionistas participan en la conducción estratégica, y poseen experiencia en los diferentes rubros en que opera la firma. Como parte de su plan estratégico, Rieder ha absorbido recientemente a la empresa Postillón S.A. (parte del GR), buscando fortalecer su patrimonio y diversificar sus negocios e ingresos. A esto se suma su proceso de incursión en otros rubros, como el de desarrollo inmobiliario en Asunción y el interior del país.

En materia operativa y comercial, cuenta con una importante cobertura geográfica a través de su matriz en Asunción, sucursales ubicadas en zonas estratégicas del país, así como talleres y agentes de ventas autorizados.

En cuanto a la calidad de los activos, la mora de la cartera gestionada por Rieder (desde 61 días de atraso) ha alcanzado 49%, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizadas en 2017. La morosidad está calculada sobre el 70% del saldo de créditos, y conformada por créditos judicializados (53%), entidades públicas (32%), en vías de judicialización (10%) y clientes normales (4%). El restante

30% incluye préstamos vinculados a empresas del Grupo Rieder. Por su parte, la cobertura de créditos vencidos ha alcanzado 4%, muy por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%).

Tomando en cuenta lo anterior, y sumado a la disminución de las ventas en los últimos años, Rieder ha financiado su ciclo operativo con mayores recursos de terceros (préstamos + bonos), acotando actualmente su flexibilidad financiera. Sus deudas financieras han crecido en 58% entre el 2014 y 2017, con su consecuente incremento en gastos financieros y baja cobertura de intereses. A septiembre 2018, estas se han reducido interanualmente en 10%, luego de la emisión de bonos bajo los PEG G2 y USD3 para la reestructuración de sus pasivos de corto plazo.

El continuo endeudamiento ha sido acompañado con la revalorización de sus inmuebles en los últimos años. Los activos fijos y reservas de Rieder alcanzan G. 642.373 millones y G. 101.122 millones, respectivamente, al corte analizado. Esto ha mantenido su endeudamiento y apalancamiento en niveles razonables, aunque sus indicadores de cobertura de deuda e intereses permanecen ajustados, 9,6 y 1,5 veces, respectivamente.

En cuanto al desempeño económico, las ventas registraron caídas en los últimos años, recuperándose ligeramente al corte analizado por las mayores facturaciones de tractores y vehículos Volvo. Esto, sumado a una costosa estructura operativa y en intereses, han ajustado el crecimiento de sus márgenes financieros, por debajo de los índices de endeudamiento. Su ROA y ROE se mantienen acotados, en 1% cada uno, en línea con su comportamiento histórico.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando como positivos los planes estratégicos que se encuentra diseñando su plana ejecutiva para incrementar su flujo de efectivo y aminorar la deuda financiera de corto plazo. A esto se suma el ligero repunte en sus ventas y los proyectos energéticos en curso y en vías de adjudicación, los que le reportarían mayores ingresos y ganancias.

No obstante, Solventa seguirá monitoreando la calificación y tendencia de Rieder, condicionadas por la evolución de sus negocios, su desempeño económico-financiero y el grado de avance o cumplimiento de las estrategias llevadas a cabo por la administración para fortalecer su flujo de caja y reducir la deuda financiera y gastos en intereses. Igualmente, se evaluará la capacidad de la emisora para efectivizar sus recursos inmovilizados, sobre todo las inversiones y aportes en empresas relacionadas y aquellos créditos en gestión judicial.

RIEDER & CIA. S.A.C.I.
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

BALANCE GENERAL	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-16	sep-17	sep-18	Variación %
Caja o disponibilidades	16.023	20.358	17.337	24.636	27.466	24.256	26.675	23.390	-12%
Créditos corrientes	111.766	133.952	147.414	138.988	174.160	135.121	152.194	165.006	8%
Previsiones por incobrables	(8.632)	(9.114)	(9.899)	(10.779)	(3.875)	(9.899)	(3.347)	(3.875)	16%
Inventarios	160.406	128.105	183.285	178.659	145.464	158.623	136.100	159.562	17%
Ganancias a realizar	18.383	16.187	46.124	51.160	33.033	72.544	41.685	101.094	143%
Activo corriente	311.501	302.412	406.759	405.156	409.645	407.799	384.000	480.464	25%
Créditos no corrientes	46.746	52.111	154.119	173.370	38.040	134.412	33.677	39.876	18%
Inversiones	20.219	22.567	26.764	33.545	33.092	30.357	30.127	38.185	27%
Bienes de uso	189.521	194.073	268.605	269.488	645.732	260.800	623.025	642.373	3%
Activo no corriente	257.415	270.053	451.107	478.642	719.579	427.552	688.844	722.680	5%
Activo total	568.916	572.465	857.866	883.798	1.129.224	835.351	1.072.845	1.203.144	12%
Proveedores	9.146	31.045	39.363	50.571	48.370	34.918	44.421	69.131	56%
Préstamos financieros CP	180.926	175.021	250.721	284.408	283.534	259.370	293.040	233.192	-20%
Bonos emitidos CP	8.513	14.587	20.273	27.336	23.955	22.007	29.291	23.449	-20%
Pasivo corriente	200.640	221.482	310.619	364.945	353.719	318.697	374.813	328.523	-12%
Préstamos financieros LP	29.488	13.845	50.342	27.959	15.776	33.836	28.661	55.313	93%
Bonos emitidos LP	45.369	32.214	124.533	107.235	170.267	110.544	84.447	235.933	179%
Pasivo no corriente	74.857	46.059	174.875	135.194	193.163	144.381	135.748	291.246	115%
Pasivo total	275.497	267.541	485.494	500.139	546.882	463.078	510.561	619.769	21%
Capital	250.000	250.000	250.000	310.000	319.480	310.000	319.480	476.000	49%
Reservas	36.870	45.755	114.305	68.368	253.833	58.092	235.281	101.122	-57%
Resultados	6.549	9.169	8.067	5.291	9.029	4.181	7.522	6.253	-17%
Patrimonio neto	293.419	304.924	372.372	383.658	582.341	372.273	562.284	583.375	4%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	244.009	249.853	228.988	193.965	180.065	143.481	135.529	148.356	9%
Costos	162.450	169.752	162.492	129.883	117.186	98.795	87.853	101.068	15%
Otros ingresos operativos	15.876	13.366	53.254	37.014	42.708	31.277	33.279	48.493	46%
Utilidad Bruta	97.435	93.467	119.750	101.096	105.588	75.963	80.955	95.781	18%
Gastos operativos totales	58.686	63.173	69.052	64.727	56.872	52.583	44.232	47.489	7%
Resultado operativo (Ebitda)	38.749	30.294	50.698	36.369	48.716	23.380	36.723	48.292	32%
Depreciaciones + Amortizaciones	5.626	7.360	6.249	7.945	8.181	5.200	5.817	5.777	-1%
Resultado operativo neto (Ebit)	33.123	22.934	44.449	28.424	40.535	18.179	30.906	42.516	38%
Gastos financieros	16.386	18.531	25.040	38.647	37.919	26.714	28.909	33.233	15%
Ingresos financieros	2.521	4.924	3.818	6.709	1.999	1.122	1.623	1.919	18%
Resultado operativo y financiero neto	19.257	9.328	23.228	(3.513)	4.615	(7.412)	3.620	11.202	209%
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	(10.545)	2.852	(12.759)	7.293	4.403	8.907	2.902	(6.164)	-312%
Previsiones por incobrables	788	1.271	732	800	480	-	-	-	n/a
Resultados antes de impuestos	7.579	10.426	9.312	6.096	8.165	4.670	6.229	4.811	-23%
Resultado del ejercicio*	6.549	9.169	8.067	5.291	7.083	4.181	5.576	4.307	-23%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	(9.473)	48.704	(330.836)	5.931	(27.865)	17.540	18.466	(44.190)	-339%
FCN por actividades de inversión	(30.287)	(8.358)	(13.418)	(13.698)	(27.166)	334	(18.046)	(8.885)	-51%
FCN por actividades financieras	41.291	(36.010)	341.234	15.066	57.860	(10.955)	1.618	48.999	2928%
Aumento (disminución) neto de efectivo	1.531	4.335	(3.021)	7.299	2.830	6.919	2.039	(4.075)	-300%
Efectivo al Inicio del Periodo	14.492	16.023	20.358	17.337	24.636	17.337	24.636	27.466	11%
Efectivo al Final del Periodo	16.023	20.358	17.337	24.636	27.466	24.256	26.675	23.390	-12%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,0
Apalancamiento	0,9	0,9	1,3	1,3	0,9	1,2	0,9	1,1	0,2
Cobertura de gastos financieros	2,4	1,6	2,0	0,9	1,3	0,9	1,3	1,5	0,2
Deuda total anualizada / Ebitda	7,1	8,8	9,6	13,8	11,2	14,9	10,4	9,6	-0,8
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,0	1,3	0,9	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,0
Rotación de cartera	1,5	1,3	0,8	0,6	0,8	0,5	0,7	0,7	0,0
Ciclo operacional	589	540	880	1075	871	941	789	799	11
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	3%	4%	3%	2%	1%	2%	1%	1%	0%
Margen Ebitda	16%	12%	22%	19%	27%	16%	27%	33%	5%
Eficiencia operativa	60%	68%	58%	64%	54%	69%	55%	50%	-5%
GESTIÓN CREDITICIA									
Tasa de morosidad	37%	27%	42%	41%	54%	44%	43%	48%	11%
Índice de cobertura cartera	31%	20%	9%	10%	4%	8%	4%	5%	0%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,6	1,4	1,3	1,1	1,2	1,3	1,0	1,5	0,4
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	1,0	0,3
Capital de trabajo	110.861	80.929	96.141	40.211	55.925	89.102	9.187	151.942	142.754
Dependencia de inventario	0,4	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	1,3	0,7	-0,6

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre diciembre del 2013 al 2017, y cortes trimestrales de septiembre 2016/2017/2018.

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° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	1ª CALIFICACIÓN	1ª ACTUALIZACIÓN
	SEPTIEMBRE/2017	NOVIEMBRE/2018
P.E.G. G2	pyA-	pyA-
P.E.G. USD3	pyA-	pyA-
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Fecha de 2º actualización: 16 de enero de 2019.

Fecha de publicación: 16 de enero de 2019.

Corte de calificación: 30 de septiembre de 2018.

Resolución de aprobación CNV N°: 44E/17 de fecha 19/10/2017.

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

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

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

RIEDER & CIA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBBB+	ESTABLE
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3	pyBBB+	ESTABLE
<p>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.</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° 1.241/09 y N° 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre el proceso de calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

Econ. José Miguel Aquino Selicheff
 Analista de Riesgos

Econ. César Candia
 Analista de Riesgos