

# RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: **PYG1** MONTO MÁXIMO: **G. 10.307.000.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE 2018**  
 BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: **USD1** MONTO MÁXIMO: **USD. 2.774.000**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	<b>Analista:</b> Econ. José M. Aquino S. <a href="mailto:jaquino@solventa.com.py">jaquino@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	DICIEMBRE/2018	ENERO/2019	
BBCP PYG 1	pyNIVEL 2 (N-2)	pyNIVEL 2 (N-2)	"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"
BBCP USD 1	pyNIVEL 2 (N-2)	pyNIVEL 2 (N-2)	
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	
Características	Detalles
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.
Acta de aprobación del directorio	N.º 1.672 de fecha 05 de diciembre de 2018.
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 270 días.
Garantía	Común.
Rescate anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.
Destino de fondos	Capital operativo a menores costos.
Pago de intereses y capital	Al vencimiento
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.
Bonos Bursátiles de Corto Plazo	
PYG1	
Moneda y monto	G. 15.000.000.000 (Guaraníes nueve mil millones).
Serie	Monto Plazo
1	G. 1.011.000.000 190 días
2	G. 9.296.000.000 250 días
Tasa de interés	Cupón cero
USD1	
Moneda y monto	Usd. 2.000.000 (Dólares dos millones).
Serie	Monto Plazo
1	Usd. 1.000.000 221 días
2	Usd. 1.000.000 270 días
3	Usd. 774.000 270 días
Tasa de interés	Cupón cero

Fuente: Acta de directorio 1672/2018 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

## FUNDAMENTOS

La calificación de los Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG1 y USD1 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde a las razonables características y supuestos del flujo de caja proyectado para el periodo de vigencia, considerando los ingresos previstos por la presente emisión y por los proyectos en curso, en línea con el plan de mejoramiento de las condiciones de financiamiento actuales. Asimismo, considera sus diversificadas líneas de negocios, que contribuyen a complementar la moderada evolución de sus ventas en los sectores automotriz y de maquinarias, sobre todo con las adjudicaciones vía licitaciones para el desarrollo de proyectos energéticos y telecomunicaciones con el sector público. A su vez, toma en cuenta su importante trayectoria dentro del mercado local y el mantenimiento de la representación de reconocidas marcas en los diferentes segmentos donde opera.

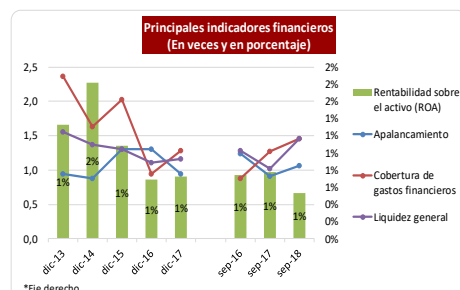
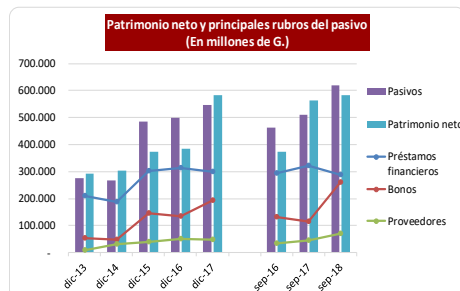
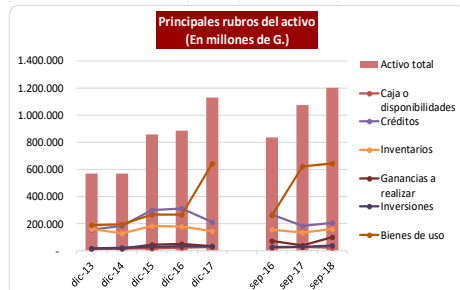
Además, considera su relevante posición patrimonial en términos de activos fijos, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en el 2017 (empresa del mismo grupo), la revalorización de sus bienes inmuebles y posterior capitalización de reservas técnicas. Igualmente, considera el soporte de sus accionistas, propietarios de otras empresas en diferentes sectores económicos.

En contrapartida, la nota incorpora la exposición de sus operaciones a la fuerte competencia de marcas, precios y financiamiento, por un lado, y a los ciclos económicos, agrícolas y del desempeño presupuestario del sector público por el otro. Adicionalmente, recoge la calidad y gestión de su cartera, dependiente de los plazos de pago del sector público, el relevante peso de los créditos judicializados de antigua data y la baja realización de créditos a empresas subcontratadas y aquellas vinculadas a sus accionistas, sumado a una débil política de provisiones por mora.

Todo esto, dentro de un contexto de descalce de su posición en moneda extranjera y ajustada flexibilidad financiera, en términos de inmovilización de activos y acotado flujo de caja operativo y financiero, aun luego de las recientes emisiones de bonos. Asimismo, la moderada evolución de sus ventas, sumado a elevados gastos operativos y financieros, han absorbido gran parte de las utilidades, afectando a los niveles de rentabilidad y limitando al mismo tiempo la capacidad de reinversión con recursos líquidos.

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 los 61 días de atraso) ha alcanzado 49%, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizadas en 2017. Esta morosidad está calculada sobre el 70% del saldo de créditos, y conformada por créditos judicializados (53%), entidades públicas (32%), clientes pre judicializados (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% al corte analizado, 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.

Rieder ha modificado recientemente las características de las series de los BBCP. Al respecto, el programa en guaraníes ha sido emitido finalmente en dos series por un monto máximo de G. 10.307 millones, mientras que aquel en dólares sería por un máximo de Usd. 2.774.000, distribuido en tres cortes. Los pagos de capital recaerían entre junio y octubre 2019.

## **TENDENCIA**

La tendencia asignada es "Estable" considerando las perspectivas de sus negocios y operaciones en el corto plazo, así como la generación de caja prevista en los próximos meses, conforme a los supuestos establecidos. Además, toma en cuenta la evolución de sus negocios y la diversificación de sus operaciones.

Sin embargo, Solventa continuará monitoreando la calificación de Rieder a corto plazo, condicionada por las líneas de financiamiento disponibles y la necesidad de reestructuración de deuda, además de la performance y calidad de las cobranzas, y una eventual incursión en proyectos de inversión que puedan inmovilizar aún más los activos. Además, queda a la expectativa de la evolución de los contratos en ejecución y de la adjudicación de nuevos proyectos energéticos, los cuales vienen compensando el moderado comportamiento en otras unidades de negocios.

**RIEDER & CIA. S.A.C.I.**
**RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO**

(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>sep-16</b>	<b>sep-17</b>	<b>sep-18</b>	<b>Variación %</b>
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%
<b>Activo corriente</b>	<b>311.501</b>	<b>302.412</b>	<b>406.759</b>	<b>405.156</b>	<b>409.645</b>	<b>407.799</b>	<b>384.000</b>	<b>480.464</b>	<b>25%</b>
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%
<b>Activo no corriente</b>	<b>257.415</b>	<b>270.053</b>	<b>451.107</b>	<b>478.642</b>	<b>719.579</b>	<b>427.552</b>	<b>688.844</b>	<b>722.680</b>	<b>5%</b>
<b>Activo total</b>	<b>568.916</b>	<b>572.465</b>	<b>857.866</b>	<b>883.798</b>	<b>1.129.224</b>	<b>835.351</b>	<b>1.072.845</b>	<b>1.203.144</b>	<b>12%</b>
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%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>200.640</b>	<b>221.482</b>	<b>310.619</b>	<b>364.945</b>	<b>353.719</b>	<b>318.697</b>	<b>374.813</b>	<b>328.523</b>	<b>-12%</b>
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%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>74.857</b>	<b>46.059</b>	<b>174.875</b>	<b>135.194</b>	<b>193.163</b>	<b>144.381</b>	<b>135.748</b>	<b>291.246</b>	<b>115%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>275.497</b>	<b>267.541</b>	<b>485.494</b>	<b>500.139</b>	<b>546.882</b>	<b>463.078</b>	<b>510.561</b>	<b>619.769</b>	<b>21%</b>
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%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>293.419</b>	<b>304.924</b>	<b>372.372</b>	<b>383.658</b>	<b>582.341</b>	<b>372.273</b>	<b>562.284</b>	<b>583.375</b>	<b>4%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
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%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>97.435</b>	<b>93.467</b>	<b>119.750</b>	<b>101.096</b>	<b>105.588</b>	<b>75.963</b>	<b>80.955</b>	<b>95.781</b>	<b>18%</b>
Gastos operativos totales	58.686	63.173	69.052	64.727	56.872	52.583	44.232	47.489	7%
<b>Resultado operativo (Ebitda)</b>	<b>38.749</b>	<b>30.294</b>	<b>50.698</b>	<b>36.369</b>	<b>48.716</b>	<b>23.380</b>	<b>36.723</b>	<b>48.292</b>	<b>32%</b>
Depreciaciones + Amortizaciones	5.626	7.360	6.249	7.945	8.181	5.200	5.817	5.777	-1%
<b>Resultado operativo neto (Ebit)</b>	<b>33.123</b>	<b>22.934</b>	<b>44.449</b>	<b>28.424</b>	<b>40.535</b>	<b>18.179</b>	<b>30.906</b>	<b>42.516</b>	<b>38%</b>
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%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>19.257</b>	<b>9.328</b>	<b>23.228</b>	<b>(3.513)</b>	<b>4.615</b>	<b>(7.412)</b>	<b>3.620</b>	<b>11.202</b>	<b>209%</b>
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
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>7.579</b>	<b>10.426</b>	<b>9.312</b>	<b>6.096</b>	<b>8.165</b>	<b>4.670</b>	<b>6.229</b>	<b>4.811</b>	<b>-23%</b>
<b>Resultado del ejercicio*</b>	<b>6.549</b>	<b>9.169</b>	<b>8.067</b>	<b>5.291</b>	<b>7.083</b>	<b>4.181</b>	<b>5.576</b>	<b>4.307</b>	<b>-23%</b>
<b>ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS</b>									
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%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>1.531</b>	<b>4.335</b>	<b>(3.021)</b>	<b>7.299</b>	<b>2.830</b>	<b>6.919</b>	<b>2.039</b>	<b>(4.075)</b>	<b>-300%</b>
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>14.492</b>	<b>16.023</b>	<b>20.358</b>	<b>17.337</b>	<b>24.636</b>	<b>17.337</b>	<b>24.636</b>	<b>27.466</b>	<b>11%</b>
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>16.023</b>	<b>20.358</b>	<b>17.337</b>	<b>24.636</b>	<b>27.466</b>	<b>24.256</b>	<b>26.675</b>	<b>23.390</b>	<b>-12%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
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
<b>GESTIÓN</b>									
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
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>									
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%
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
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%
<b>LIQUIDEZ</b>									
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 &amp; 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 Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG1 y USD1 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
		DICIEMBRE/2018
BBCP PYG1		pyNIVEL 2 (N-2)
BBCP USD1		pyNIVEL 2 (N-2)
TENDENCIA		ESTABLE

**Fecha de 1ª actualización:** 22 de enero de 2019.

**Fecha de publicación:** 22 de enero de 2019.

**Corte de calificación:** 30 de septiembre de 2018.

**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](mailto:info@solventa.com.py)**

RIEDER & CIA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO PYG1</b>	pyNIVEL 2 (N-2)	<b>ESTABLE</b>
<b>BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD1</b>	pyNIVEL 2 (N-2)	<b>ESTABLE</b>
<p>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.</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 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre el proceso de calificación en:**

[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)

**Elaborado por**

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgos