

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1 (*)**
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD2**

 MONTO MÁXIMO: **G. 9.000.000.000**
 MONTO MÁXIMO: **USD. 18.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **JUNIO/2019**

| CALIFICACIÓN | FECHA DE 5 ^a ACTUALIZACIÓN | FECHA DE 6 ^a ACTUALIZACIÓN |
|--------------|--|--|
| | ENERO/2019 | OCTUBRE/2019 |
| PEG USD2 | pyBBB+ | pyBBB |
| TENDENCIA | ESTABLE | ESTABLE |

Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

“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”

(*) La calificación del PEG G1 ha sido retirada considerando la amortización de la última serie (9) en fecha 26/08/2019.

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 Nº | Nº 1.316 de fecha 15/10/2014 |
| Denominación de los programas | G1 y USD2 |
| Monto y moneda del PEG G1 (*) | G. 9.000.000.000 (*) |
| Monto y moneda del PEG USD2 | USD. 18.000.000 |
| Monto vigente del PEG USD2 | USD. 10.750.000 |
| Serías vigentes | 21 (veintiun) conforme a sus prospectos |
| Plazo de vencimiento | Entre 365 días (1 año) 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 | Valores Casa de Bolsa S.A. |
| Agente organizador y colocador | Valores Casa de Bolsa S.A. |

Fuente: Prospectos de los PEG G1 y USD2. (*) El PEG G1 ha sido amortizado totalmente

FUNDAMENTOS

El reperfilamiento a la baja de la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde al elevado nivel de deudas respecto a su Ebitda, la continua necesidad y financiamiento para calzar su acotada posición de liquidez y vencimientos puntuales de capital, unida a un bajo ciclo operacional e importantes recursos inmovilizados. Adicionalmente, incorpora la elevada competencia de proveedores y marcas en los segmentos de negocios donde opera, los efectos adversos de los ciclos económicos, agrícolas y del desempeño presupuestario del sector público.

A su vez, refleja los continuos desafíos existentes para realizar sus cobranzas y mejorar la calidad y gestión de su cartera, caracterizada por el continuo retraso de sus cuentas a cobrar, el crecimiento de créditos judicializados y las operaciones relacionadas con empresas subcontratadas y vinculadas a sus accionistas. Un aspecto asociado a lo anterior se refiere a la ausencia aún de un esquema y constitución de previsiones para la cartera en mora e incobrables.

Adicionalmente, suma el mantenimiento de una importante estructura de gastos operativos y financieros, y la exposición a riesgos cambiarios, los cuales se traducen en bajos resultados y niveles de rentabilidad.

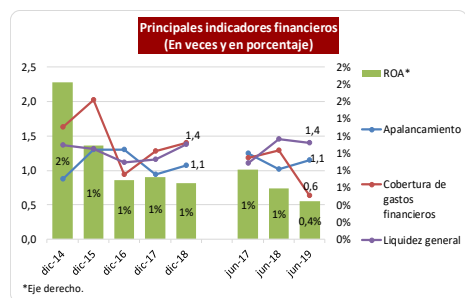
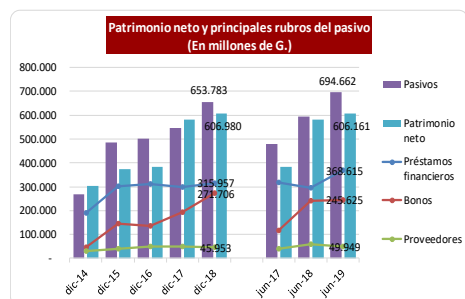
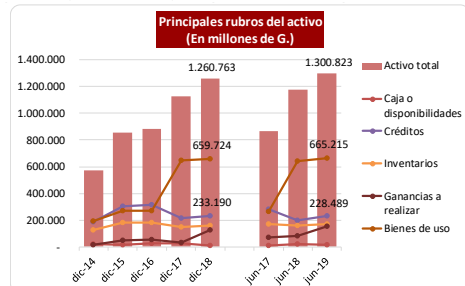
En contrapartida, la nota responde al moderado desempeño alcanzado en sus ventas y del flujo de ingresos proveniente de las actividades operativas, aún con su diversificada línea de negocios y la representación exclusiva de reconocidas marcas de vehículos, maquinarias, telecomunicaciones y energía.

A su vez, contempla su amplia trayectoria en el mercado local y la sinergia existente con CITSA, empresa vinculada y la alianza estratégica con Siemens para su próxima participación en un paquete de proyectos previstos por entidades públicas y de parte de las hidroeléctricas binacionales.

Además, considera el mantenimiento de su posición patrimonial en elevados activos fijos, libre de gravámenes, luego de la absorción de Postillón S.A. en 2017 y las reservas constituidas y capitalizadas por la revalorización de sus inmuebles. Asimismo, recoge una estructura de fondeo de más largo plazo, la reciente venta de un activo fijo no estratégico y ni productivo y las continuas acciones emprendidas para calzar y reorganizar sus deudas.

Rieder & Cía. S.A.C.I., que opera desde 1934, representa y vende de forma exclusiva, a través de cinco unidades de negocios, vehículos (*Renault, Volvo*), maquinarias agrícolas (*Valtra*), transporte y maquinaria pesada (*Volvo*), así como productos y servicios tanto en post venta como en energía y telecomunicaciones (*Siemens*). Además, posee una alianza con CITSA, empresa subcontratada para el desarrollo de trabajos de telecomunicaciones y proyectos energéticos con el sector público.

La familia Rieder Celle es propietaria de la empresa y de aquellas que conforman el Grupo Rieder (GR). Sus accionistas participan en la dirección estratégica y poseen experiencia en los diferentes rubros donde opera. A fines del año 2017, Rieder había absorbido a *Postillón S.A.* (previamente parte del GR) buscando fortalecer su posición patrimonial y diversificar sus negocios e ingresos en el sector forestal. A esto se suma



su incursión en el rubro de desarrollo inmobiliario por medio de Novavida S.A. En materia operativa y comercial, cubre gran parte del territorio nacional a través de su matriz en Asunción y sucursales ubicadas en zonas estratégicas, con talleres y agentes de ventas.

En cuanto a la gestión y calidad de la cartera, la mora mayor a 61 días de atraso, calculada sólo sobre el 66% del saldo de la cartera, ha cerrado en 54% y sigue elevada, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizada en el 2017. El 34% restante corresponde a operaciones crediticias con el GR. Los créditos vencidos están conformados por créditos judicializados (55%), entidades públicas (32%), en vías de judicialización (9%) y clientes normales (6%). El índice de cobertura de provisiones permanece desde diciembre 2018 en 6%, muy por debajo del nivel del 2016 (10%) y sus pares en la industria, lo que denota la ausencia de un esquema de provisiones para créditos incobrables.

Con el significativo aumento de las operaciones diferidas en el corto plazo, las disminuciones de las cobranzas y de las ventas, así como de los ingresos por proyectos en curso, Rieder ha contemplado una acotada posición de liquidez y ha financiado su ciclo operativo con recursos externos (préstamos + bonos), ajustando su flexibilidad financiera en términos de líneas con entidades financieras.

Entre 2014 y 2018, la deuda financiera ha aumentado en 67%, mientras que la bursátil en casi 5 veces, con su consecuente incremento en gastos financieros y baja cobertura de intereses. Al corte de junio de 2019, las obligaciones financieras consolidadas han crecido interanualmente en 15%, sin considerar aún la reciente emisión y colocación total (en julio y agosto de 2019) de BBCP G2, USD3 y USD4, en aproximadamente USD. 4.668.670. El creciente endeudamiento ha sido acompañado por la revalorización de sus inmuebles en los últimos años, lo que ha mantenido su nivel de apalancamiento en niveles relativamente razonables, si bien su pasivo total anualizado/Ebitda ha pasado desde 11,5 veces a 20,7 veces, con un indicador de cobertura de intereses y de activo fijo de 0,6 veces y 0,9 veces, respectivamente, lo que refleja que parte de los activos fijos es financiada todavía con recursos de terceros.

En cuanto al desempeño comercial y financiero, los ingresos han acusado caídas en los últimos años, recuperándose (+8%) entre el 2017 y 2018, mientras que al corte analizado ha registrado un aumento de sólo 2%. Esto estuvo explicado por un aumento en la comercialización de tractores *Valtra* y vehículos *Renault*, principalmente. Esto, junto con los importantes ingresos netos por proyectos, han mejorado sus resultados brutos en recientes ejercicios, que todavía ha sido absorbida por su importante estructura operativa y financiera, que siguen presionando sobre sus márgenes netos y acotan la obtención de mejores resultados netos. Al respecto, sus indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE siguen en niveles muy acotados, de 0,4% y 0,9%, respectivamente.

TENDENCIA

La tendencia "Estable" considera las renegociaciones en curso para la reestructuración de sus deudas y las perspectivas de negocios y operaciones en el corto plazo, vinculadas a la adjudicación de importantes obras de infraestructura con el sector público y las acciones estratégicas en línea con su plan financiero.

Solventa continuará monitoreando en el corto plazo las operaciones de Rieder, condicionadas al fortalecimiento de su conducción ejecutiva, la contención de sus niveles de deuda, la performance y calidad de las cobranzas, y de la realización de inmuebles o recursos inmovilizados y que puedan alivianar su situación de liquidez. 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)

| BALANCE GENERAL | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | jun-17 | jun-18 | jun-19 | Variación % |
|--|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|
| Caja o disponibilidades | 20.358 | 17.337 | 24.636 | 27.466 | 11.091 | 10.120 | 20.654 | 12.831 | -38% |
| Créditos corrientes | 133.952 | 147.414 | 138.988 | 174.160 | 192.508 | 123.745 | 160.215 | 189.350 | 18% |
| Previsiones por incobrables | -9.114 | -9.899 | -10.779 | -3.875 | -4.606 | -3.347 | -3.875 | -4.606 | 19% |
| Inventarios | 128.105 | 183.285 | 178.659 | 145.464 | 156.128 | 172.385 | 157.398 | 168.757 | 7% |
| Ganancias a realizar | 16.187 | 46.124 | 51.160 | 33.033 | 123.623 | 71.350 | 83.948 | 152.459 | 82% |
| Activo corriente | 302.412 | 406.759 | 405.156 | 409.645 | 516.671 | 402.422 | 455.381 | 552.986 | 21% |
| Créditos no corrientes | 52.111 | 154.119 | 173.370 | 38.040 | 40.682 | 157.027 | 38.579 | 39.139 | 1% |
| Inversiones | 22.567 | 26.764 | 33.545 | 33.092 | 41.324 | 36.500 | 35.766 | 41.324 | 16% |
| Bienes de uso | 194.073 | 268.605 | 269.488 | 645.732 | 659.724 | 266.384 | 643.823 | 665.215 | 3% |
| Activo no corriente | 270.053 | 451.107 | 478.642 | 719.579 | 744.092 | 461.999 | 720.526 | 747.837 | 4% |
| Activo total | 572.465 | 857.866 | 883.798 | 1.129.224 | 1.260.763 | 864.421 | 1.175.907 | 1.300.823 | 11% |
| Proveedores | 31.045 | 39.363 | 50.571 | 48.370 | 45.953 | 39.962 | 58.583 | 49.949 | -15% |
| Préstamos financieros CP | 175.021 | 250.721 | 284.408 | 283.534 | 262.690 | 294.708 | 233.319 | 254.746 | 9% |
| Bonos emitidos CP | 14.587 | 20.273 | 27.336 | 23.955 | 45.152 | 26.051 | 20.917 | 60.164 | 188% |
| Pasivo corriente | 221.482 | 310.619 | 364.945 | 353.719 | 373.962 | 364.958 | 312.552 | 395.333 | 26% |
| Préstamos financieros LP | 13.845 | 50.342 | 27.959 | 15.776 | 53.266 | 23.244 | 62.290 | 113.869 | 83% |
| Bonos emitidos LP | 32.214 | 124.533 | 107.235 | 170.267 | 226.554 | 91.764 | 218.963 | 185.461 | -15% |
| Pasivo no corriente | 46.059 | 174.875 | 135.194 | 193.163 | 279.820 | 115.009 | 281.253 | 299.330 | 6% |
| Pasivo total | 267.541 | 485.494 | 500.139 | 546.882 | 653.783 | 479.967 | 593.806 | 694.662 | 17% |
| Capital | 250.000 | 250.000 | 310.000 | 319.480 | 476.000 | 310.000 | 476.000 | 476.000 | 0% |
| Reservas | 45.755 | 114.305 | 68.368 | 253.833 | 121.895 | 71.323 | 101.058 | 125.668 | 24% |
| Resultados | 9.169 | 8.067 | 5.291 | 9.029 | 9.085 | 3.131 | 5.043 | 4.493 | -11% |
| Patrimonio neto | 304.924 | 372.372 | 383.658 | 582.341 | 606.980 | 384.454 | 582.102 | 606.161 | 4% |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | | | | | |
| Ventas | 249.853 | 228.988 | 193.965 | 180.065 | 194.654 | 84.722 | 93.659 | 95.358 | 2% |
| Costos | 169.752 | 162.492 | 129.883 | 117.186 | 131.457 | 56.479 | 62.771 | 64.918 | 3% |
| Otros ingresos operativos | 13.366 | 53.254 | 37.014 | 42.708 | 62.546 | 23.046 | 24.910 | 16.137 | -35% |
| Utilidad Bruta | 93.467 | 119.750 | 101.096 | 105.588 | 125.743 | 51.289 | 55.799 | 46.577 | -17% |
| Gastos operativos totales | 63.173 | 69.052 | 64.727 | 56.872 | 61.862 | 29.341 | 30.004 | 29.791 | -1% |
| Resultado operativo (Ebitda) | 30.294 | 50.698 | 36.369 | 48.716 | 63.881 | 21.948 | 25.794 | 16.786 | -35% |
| Depreciones + Amortizaciones | 7.360 | 6.249 | 7.945 | 8.181 | 8.906 | 3.727 | 3.871 | 3.611 | -7% |
| Resultado operativo neto (Ebit) | 22.934 | 44.449 | 28.424 | 40.535 | 54.974 | 18.221 | 21.923 | 13.175 | -40% |
| Gastos financieros | 18.531 | 25.040 | 38.647 | 37.919 | 45.641 | 18.580 | 19.905 | 26.263 | 32% |
| Ingresos financieros | 4.924 | 3.818 | 6.709 | 1.999 | 6.444 | 1.127 | 1.713 | 8.905 | 420% |
| Resultado operativo y financiero neto | 9.328 | 23.228 | -3.513 | 4.615 | 15.777 | 768 | 3.732 | -4.182 | -212% |
| Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio | 2.852 | -12.759 | 7.293 | 4.403 | -6.560 | 2.894 | -109 | 7.161 | n/a |
| Previsiones por incobrables | 1.271 | 732 | 800 | 480 | 665 | 0 | 0 | 0 | n/a |
| Resultados antes de impuestos | 10.426 | 9.312 | 6.096 | 8.165 | 8.177 | 3.497 | 3.459 | 2.845 | -18% |
| Resultado del ejercicio* | 9.169 | 8.067 | 5.291 | 7.083 | 7.139 | 3.131 | 3.097 | 2.547 | -18% |
| ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS | | | | | | | | | |
| FCN por actividades operativas | 48.704 | -330.836 | 5.931 | -27.865 | -93.324 | 1.117 | -39.883 | -9.137 | -77% |
| FCN por actividades de inversión | -8.358 | -13.418 | -13.698 | -27.166 | -13.180 | -3.100 | -5.386 | -10.187 | 89% |
| FCN por actividades financieras | -36.010 | 341.234 | 15.066 | 57.860 | 90.129 | -12.533 | 38.457 | 21.064 | -45% |
| Aumento (disminución) neto de efectivo | 4.335 | -3.021 | 7.299 | 2.830 | -16.375 | -14.516 | -6.811 | 1.740 | -126% |
| Efectivo al Inicio del Periodo | 16.023 | 20.358 | 17.337 | 24.636 | 27.466 | 24.636 | 27.466 | 11.091 | -60% |
| Efectivo al Final del Periodo | 20.358 | 17.337 | 24.636 | 27.466 | 11.091 | 10.120 | 20.654 | 12.831 | -38% |
| INDICADORES FINANCIEROS | | | | | | | | | |
| SOLVENCIA Y LEVERAGE | | | | | | | | | Diferencia |
| Nivel de endeudamiento | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,0 |
| Apalancamiento | 0,9 | 1,3 | 1,3 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 0,1 |
| Cobertura de gastos financieros | 1,6 | 2,0 | 0,9 | 1,3 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 0,6 | -0,7 |
| Deuda total anualizada / Ebitda | 8,8 | 9,6 | 13,8 | 11,2 | 10,2 | 10,9 | 11,5 | 20,7 | 9,2 |
| GESTIÓN | | | | | | | | | |
| Rotación de inventario | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,0 |
| Rotación de cartera | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | -0,1 |
| Ciclo operacional | 540 | 880 | 1075 | 871 | 859 | 1146 | 833 | 899 | 66 |
| Periodo de cuentas a pagar | 66 | 87 | 140 | 149 | 126 | 127 | 168 | 63 | -105 |
| RENTABILIDAD Y EFICIENCIA | | | | | | | | | |
| Rentabilidad sobre el activo (ROA) | 1,8% | 1,1% | 0,7% | 0,7% | 0,6% | 0,8% | 0,6% | 0,4% | -0,2% |
| Rentabilidad sobre el capital (ROE) | 3,5% | 2,6% | 1,6% | 1,4% | 1,4% | 1,8% | 1,2% | 0,9% | -0,3% |
| Margen Ebitda | 12% | 22% | 19% | 27% | 33% | 26% | 28% | 18% | -10% |
| Eficiencia operativa | 68% | 58% | 64% | 54% | 49% | 57% | 54% | 64% | 10% |
| GESTIÓN CREDITICIA | | | | | | | | | |
| Morosidad | 27% | 42% | 41% | 54% | 50% | 44% | 64% | 54% | 11% |
| Cartera en gestión judicial / Cartera total | 12% | 7% | 8% | 26% | 35% | 13% | 36% | 36% | 0% |
| Cobertura de cartera vencida | 20% | 9% | 10% | 4% | 6% | 4% | 4% | 6% | 0% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | | |
| Liquidez general | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,2 | 1,4 | 1,1 | 1,5 | 1,4 | -0,1 |
| Liquidez de prueba ácida | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 0,0 |
| Capital de trabajo | 80.929 | 96.141 | 40.211 | 55.925 | 142.709 | 37.464 | 142.829 | 157.654 | 14.825 |
| Dependencia de inventario | 0,5 | 0,8 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,2 | 0,7 | 1,0 | 0,3 |

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre diciembre del 2014 al 2018, y cortes trimestrales de junio 2017, 2018 y 2019.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global USD2 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 1/19.

| RIEDER & CÍA. S.A.C.I. | 1ª CALIFICACIÓN | 1ª ACTUALIZACIÓN | 2ª ACTUALIZACIÓN | 3ª ACTUALIZACIÓN | 4ª ACTUALIZACIÓN | 5ª ACTUALIZACIÓN |
|---------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | DICIEMBRE/2014 | DICIEMBRE/2015 | DICIEMBRE/2016 | JULIO/2017 | ENERO/2018 | ENERO/2019 |
| P.E.G. G1 (*) | pyA | pyA | pyA | pyA- | pyA- | pyBBB+ |
| P.E.G. USD2 | pyA | pyA | pyA | pyA- | pyA- | pyBBB+ |
| TENDENCIA | ESTABLE | ESTABLE | SENSIBLE (-) | SENSIBLE (-) | SENSIBLE (-) | ESTABLE |

(*) La calificación del PEG G1 se ha sido retirado considerando la amortización de la última serie (9) en fecha 26/08/2019.

Fecha de 6ª actualización: 07 de octubre de 2019.

Fecha de publicación: 08 de octubre de 2019.

Corte de calificación: 30 de junio de 2019.

Resolución de aprobación CNV: N.º 4E/15 de fecha 06/01/2015.

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 & CÍA. S.A.C.I. | CALIFICACIÓN LOCAL | |
|--|--------------------|-----------|
| | EMISIÓN | TENDENCIA |
| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2 | 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.º 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por: Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo