

# 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 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 6 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN
	ENERO/2019	OCTUBRE/2019
PEG USD2	pyBBB+	pyBBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

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

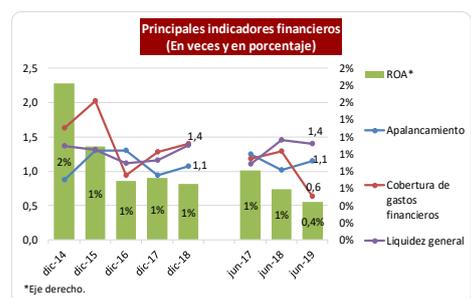
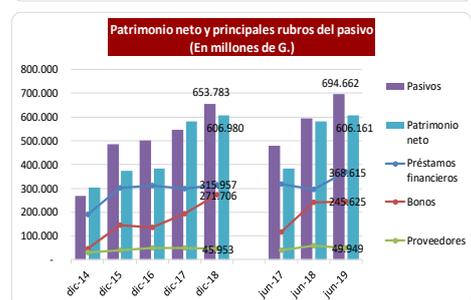
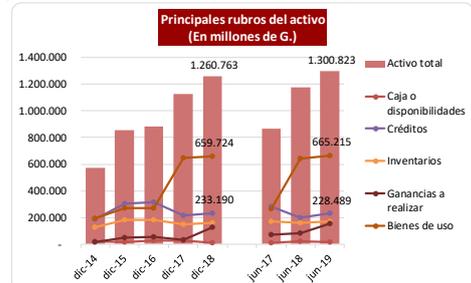
“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”

**(\*) 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 falleres 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)*

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>Variación %</b>
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%
<b>Activo corriente</b>	<b>302.412</b>	<b>406.759</b>	<b>405.156</b>	<b>409.645</b>	<b>516.671</b>	<b>402.422</b>	<b>455.381</b>	<b>552.986</b>	<b>21%</b>
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%
<b>Activo no corriente</b>	<b>270.053</b>	<b>451.107</b>	<b>478.642</b>	<b>719.579</b>	<b>744.092</b>	<b>461.999</b>	<b>720.526</b>	<b>747.837</b>	<b>4%</b>
<b>Activo total</b>	<b>572.465</b>	<b>857.866</b>	<b>883.798</b>	<b>1.129.224</b>	<b>1.260.763</b>	<b>864.421</b>	<b>1.175.907</b>	<b>1.300.823</b>	<b>11%</b>
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%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>221.482</b>	<b>310.619</b>	<b>364.945</b>	<b>353.719</b>	<b>373.962</b>	<b>364.958</b>	<b>312.552</b>	<b>395.333</b>	<b>26%</b>
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%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>46.059</b>	<b>174.875</b>	<b>135.194</b>	<b>193.163</b>	<b>279.820</b>	<b>115.009</b>	<b>281.253</b>	<b>299.330</b>	<b>6%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>267.541</b>	<b>485.494</b>	<b>500.139</b>	<b>546.882</b>	<b>653.783</b>	<b>479.967</b>	<b>593.806</b>	<b>694.662</b>	<b>17%</b>
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%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>304.924</b>	<b>372.372</b>	<b>383.658</b>	<b>582.341</b>	<b>606.980</b>	<b>384.454</b>	<b>582.102</b>	<b>606.161</b>	<b>4%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
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%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>93.467</b>	<b>119.750</b>	<b>101.096</b>	<b>105.588</b>	<b>125.743</b>	<b>51.289</b>	<b>55.799</b>	<b>46.577</b>	<b>-17%</b>
Gastos operativos totales	63.173	69.052	64.727	56.872	61.862	29.341	30.004	29.791	-1%
<b>Resultado operativo (Ebitda)</b>	<b>30.294</b>	<b>50.698</b>	<b>36.369</b>	<b>48.716</b>	<b>63.881</b>	<b>21.948</b>	<b>25.794</b>	<b>16.786</b>	<b>-35%</b>
Depreciones + Amortizaciones	7.360	6.249	7.945	8.181	8.906	3.727	3.871	3.611	-7%
<b>Resultado operativo neto (Ebit)</b>	<b>22.934</b>	<b>44.449</b>	<b>28.424</b>	<b>40.535</b>	<b>54.974</b>	<b>18.221</b>	<b>21.923</b>	<b>13.175</b>	<b>-40%</b>
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%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>9.328</b>	<b>23.228</b>	<b>-3.513</b>	<b>4.615</b>	<b>15.777</b>	<b>768</b>	<b>3.732</b>	<b>-4.182</b>	<b>-212%</b>
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
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>10.426</b>	<b>9.312</b>	<b>6.096</b>	<b>8.165</b>	<b>8.177</b>	<b>3.497</b>	<b>3.459</b>	<b>2.845</b>	<b>-18%</b>
<b>Resultado del ejercicio*</b>	<b>9.169</b>	<b>8.067</b>	<b>5.291</b>	<b>7.083</b>	<b>7.139</b>	<b>3.131</b>	<b>3.097</b>	<b>2.547</b>	<b>-18%</b>
<b>ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS</b>									
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%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>4.335</b>	<b>-3.021</b>	<b>7.299</b>	<b>2.830</b>	<b>-16.375</b>	<b>-14.516</b>	<b>-6.811</b>	<b>1.740</b>	<b>-126%</b>
<b>Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>16.023</b>	<b>20.358</b>	<b>17.337</b>	<b>24.636</b>	<b>27.466</b>	<b>24.636</b>	<b>27.466</b>	<b>11.091</b>	<b>-60%</b>
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>20.358</b>	<b>17.337</b>	<b>24.636</b>	<b>27.466</b>	<b>11.091</b>	<b>10.120</b>	<b>20.654</b>	<b>12.831</b>	<b>-38%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									<b>Diferencia</b>
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
<b>GESTIÓN</b>									
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
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>									
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%
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>									
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%
<b>LIQUIDEZ</b>									
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 &amp; 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
<b>P.E.G. G1 (*)</b>	<b>pyA</b>	<b>pyA</b>	<b>pyA</b>	<b>pyA-</b>	<b>pyA-</b>	<b>pyBBB+</b>
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](mailto:info@solventa.com.py)**

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2</b>	<b>pyBBB</b>	<b>ESTABLE</b>
<p><b>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.</b></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](http://www.solventa.com.py)

**Elaborado por:** Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo