

Asunción, 08 de octubre de 2019. Solventa ha reperfilado a la baja la calificación en “**pyBBB**” y ha asignado una tendencia “**Estable**” al Programa de Emisión Global USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I., además retira la calificación del PEG G1 (*), luego de la amortización total de las series.

El reperfilamiento a la baja de la calificación en “**pyBBB**” 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 provisiones 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

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

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.

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.

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 (*)	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA-</i>	<i>pyA-</i>	<i>pyBBB+</i>
P.E.G. USD2	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>	<i>pyA-</i>	<i>pyA-</i>	<i>pyBBB+</i>
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	ESTABLE

(*) La calificación del PEG G1 ha sido retirada 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	<i>pyBBB</i>	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