

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: PYG2
MONTO MÁXIMO: G. 3.000.000.000
CORTE DE CALIFICACIÓN: MARZO 2019
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: USD3
MONTO MÁXIMO: USD. 3.000.000

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN	FECHA DE ACTUALIZACIÓN
	JULIO/2019	AGOSTO/2019
BBCP G2	pyBBBcp	pyBBBcp
BBCP USD3	pyBBBcp	pyBBBcp
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"

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 1.722 de fecha 28.05.2019, y su modif. N.º 1.743 de fecha 23.07.2019.	
Denominación	G2	
Monto máximo aprobado	G. 3.000.000.000	
Denominación	USD3	
Monto máximo aprobado	USD. 3.000.000	
Bonos Bursátiles de Corto Plazo		
PYG2		
Serie	Monto	Plazo
1	G. 3.000.000.000	13/07/2020
Tasa de interés	Cupón cero	
USD3		
Serie	Monto	Plazo
1	Usd. 1.000.000	30/03/2020
2	Usd. 2.000.000	07/07/2020
Tasa de interés	Cupón cero	
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 350 días.	
Garantía	Común.	
Rescate anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.	
Destino de fondos	Capital operativo.	
Pago de intereses y capital	Al vencimiento.	
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.	

Fuente: Acta de directorio 1.722 y 1.743 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación de los bonos bursátiles de corto plazo (BBCP) PYG2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. obedece a la reducción del monto máximo de títulos en moneda local a G. 3.000 millones, luego de la modificación aprobada para el cambio de la diferencia a dólares mediante una nueva emisión. Asimismo, responde al moderado flujo de recursos en el corto plazo proveniente de sus actividades operativas, aun considerando sus positivas proyecciones, y a la continua necesidad de financiamiento para calzar sus vencimientos respecto a los periodos de cobranzas. Esto ha sido acompañado por acciones de la empresa para la reorganización de su estructura de fondeo y la venta de un activo fijo, así como la participación en un paquete de proyectos previstos por parte de entidades del sector público y de las hidroeléctricas.

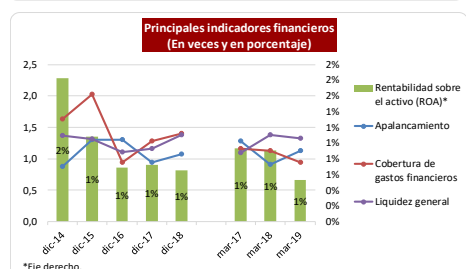
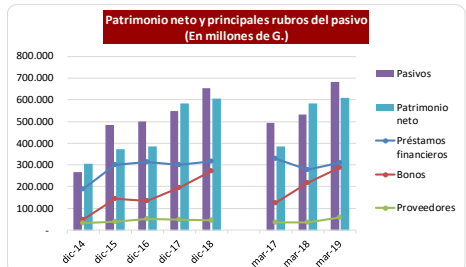
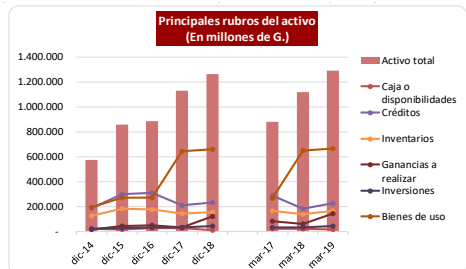
Igualmente, recoge su trayectoria en el mercado local, la diversificación de sus líneas de negocios y la representación exclusiva de reconocidas marcas en los segmentos donde opera. Asimismo, considera su relevante posición patrimonial en términos de activos fijos, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en el 2017, la revalorización de sus inmuebles y posterior capitalización de reservas técnicas.

En contrapartida, recoge los desafíos para la mejora de la calidad y gestión de su cartera, evidenciada en recurrentes retrasos en los pagos del sector público, el relevante peso de los créditos judicializados y la baja realización de préstamos e inversiones en empresas subcontratadas y aquellas vinculadas a sus accionistas, sumado a una mínima política de provisiones por mora. Asimismo, la contención de crecientes deudas, destinadas al financiamiento de las operaciones, 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.

Además, el contexto de menores ventas, la importante estructura de gastos operativos y financieros, y el descalce de su posición de activos y pasivos en moneda extranjera, siguen afectando su rentabilidad. A esto se suma 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.

Rieder & Cía. S.A.C.I. (en adelante Rieder), que opera desde 1934, representa y vende de forma exclusiva reconocidas marcas a través de cinco unidades de negocios: vehículos (*Renault, Volvo*), maquinarias agrícolas (*Valtra*), transporte y maquinaria pesada (*Volvo*), post venta, 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 conducción estratégica y poseen experiencia en los diferentes rubros en que opera. A fines de 2017, Rieder había absorbido a Postillón S.A. (anteriormente parte del GR), buscando fortalecer su



capital y diversificar sus negocios e ingresos hacia el sector forestal. A esto se suma su incursión en el rubro de desarrollo inmobiliario por medio de Novavida. 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 autorizados.

En cuanto a la calidad de activos, la mora con más de 61 días de atraso ha cerrado en 53% y sigue elevada incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizada en el 2017, y considera sólo el 65% del saldo de la cartera. La diferencia son préstamos a empresas del GR que, incluyéndolos, reducen la mora final a 40%. Los créditos vencidos están conformados por créditos judicializados (53%), entidades públicas (33%), en vías de judicialización (9%) y clientes normales (5%). El ratio de cobertura ha sido de 6%, muy por debajo del nivel del 2016 (10%) y sus pares en la industria.

Tomando en cuenta las disminuciones de las ventas y los proyectos en curso, Rieder ha financiado su ciclo operativo con recursos externos (préstamos + bonos), ajustando su flexibilidad financiera en términos de liquidez y líneas de crédito. La deuda financiera ha aumentado 67% entre el 2014 y 2018, en tanto la bursátil lo hizo en casi cinco veces, con su consecuente incremento en gastos financieros y baja cobertura de intereses. La deuda financiera consolidada ha crecido en 20% entre marzo 2018 y 2019, luego de la emisión de BBCP en moneda local y extranjera, y otros préstamos de corto plazo.

El creciente endeudamiento ha sido acompañado con la revalorización de sus inmuebles en los últimos años, manteniendo su apalancamiento en niveles relativamente razonables, aunque sus indicadores de cobertura de deuda e intereses siguen ajustados, en 16,5 y 0,9 veces cada uno al corte analizado (10,2 y 1,4 veces al cierre del 2018). Los activos fijos de Rieder a marzo 2019 alcanzaron G. 667.119 millones (52% sobre los activos totales).

En cuanto al desempeño económico, las ventas acusaron caídas en los últimos años, recuperándose entre el 2017 y 2018 (+8%) e inicios del 2019 (+4%). Esto estuvo liderado por un aumento en la comercialización de tractores *Valtra* y vehículos *Renault*, principalmente. Además, ha registrado importantes ingresos netos por proyectos, elevando su resultado bruto en casi 20% a diciembre 2018. Aún así, su importante estructura operativa y financiera presionan sobre sus márgenes. Su ROA y ROE anualizados se mantienen acotados, en 1% cada uno, en línea con su histórico.

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, la venta de un activo fijo y las acciones estratégicas en línea con su plan financiero.

Solventa continuará monitoreando en el corto plazo las operaciones de Rieder, condicionadas a la obtención de nuevas líneas de financiamiento y el resultado del proceso de negociaciones en curso, 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)

BALANCE GENERAL	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-17	mar-18	mar-19	Variación %
Caja o disponibilidades	20.358	17.337	24.636	27.466	11.091	23.356	22.925	15.484	-32%
Créditos corrientes	133.952	147.414	138.988	174.160	192.508	119.798	147.382	182.961	24%
Previsiones por incobrables	-9.114	-9.899	-10.779	-3.875	-4.606	-10.779	-3.875	-4.606	19%
Inventarios	128.105	183.285	178.659	145.464	156.128	166.122	136.251	166.958	23%
Ganancias a realizar	16.187	46.124	51.160	33.033	123.623	83.041	63.050	143.298	127%
Activo corriente	302.412	406.759	405.156	409.645	516.671	406.256	398.420	538.141	35%
Créditos no corrientes	52.111	154.119	173.370	38.040	40.682	168.205	37.075	43.262	17%
Inversiones	22.567	26.764	33.545	33.092	41.324	33.551	33.092	41.324	25%
Bienes de uso	194.073	268.605	269.488	645.732	659.724	267.882	645.760	667.119	3%
Activo no corriente	270.053	451.107	478.642	719.579	744.092	471.764	718.448	753.980	5%
Activo total	572.465	857.866	883.798	1.129.224	1.260.763	878.020	1.116.868	1.292.121	16%
Proveedores	31.045	39.363	50.571	48.370	45.953	35.063	36.340	57.315	58%
Préstamos financieros CP	175.021	250.721	284.408	283.534	262.690	303.660	234.476	263.579	12%
Bonos emitidos CP	14.587	20.273	27.336	23.955	45.152	26.923	18.221	53.678	195%
Pasivo corriente	221.482	310.619	364.945	353.719	373.962	369.374	288.949	404.733	40%
Préstamos financieros LP	13.845	50.342	27.959	15.776	53.266	24.560	44.943	45.334	1%
Bonos emitidos LP	32.214	124.533	107.235	170.267	226.554	98.492	198.256	233.463	18%
Pasivo no corriente	46.059	174.875	135.194	193.163	279.820	123.052	243.199	278.797	15%
Pasivo total	267.541	485.494	500.139	546.882	653.783	492.426	532.148	683.529	28%
Capital	250.000	250.000	310.000	319.480	476.000	310.000	319.480	476.000	49%
Reservas	45.755	114.305	68.368	253.833	121.895	68.464	253.951	121.976	-52%
Resultados	9.169	8.067	5.291	9.029	9.085	7.130	11.289	10.617	-6%
Patrimonio neto	304.924	372.372	383.658	582.341	606.980	385.594	584.720	608.592	4%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	249.853	228.988	193.965	180.065	194.654	40.582	43.476	45.106	4%
Costos	169.752	162.492	129.883	117.186	131.457	26.859	28.899	29.460	2%
Otros ingresos operativos	13.366	53.254	37.014	42.708	62.546	11.483	11.690	8.897	-24%
Utilidad Bruta	93.467	119.750	101.096	105.588	125.743	25.205	26.267	24.542	-7%
Gastos operativos totales	63.173	69.052	64.727	56.872	61.862	14.907	14.225	14.187	0%
Resultado operativo (Ebitda)	30.294	50.698	36.369	48.716	63.881	10.298	12.041	10.355	-14%
Depreciaciones + Amortizaciones	7.360	6.249	7.945	8.181	8.906	2.034	1.940	1.588	-18%
Resultado operativo neto (Ebit)	22.934	44.449	28.424	40.535	54.974	8.264	10.101	8.766	-13%
Gastos financieros	18.531	25.040	38.647	37.919	45.641	8.888	10.639	10.950	3%
Ingresos financieros	4.924	3.818	6.709	1.999	6.444	749	26.922	4.413	n/a
Resultado operativo y financiero neto	9.328	23.228	-3.513	4.615	15.777	125	-277	2.230	n/a
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	2.852	-12.759	7.293	4.403	-6.560	2.026	2.920	-439	-115%
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	2.054	2.524	1.711	-32%
Resultado del ejercicio*	9.169	8.067	5.291	7.083	7.139	1.839	2.260	1.532	-32%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	48.704	-330.836	5.931	-27.865	-93.324	-8.611	-5.532	-3.360	-39%
FCN por actividades de inversión	-8.358	-13.418	-13.698	-27.166	-13.180	79	-2.094	-548	-74%
FCN por actividades financieras	-36.010	341.234	15.066	57.860	90.129	7.252	3.086	8.301	169%
Aumento (disminución) neto de efectivo	4.335	-3.021	7.299	2.830	-16.375	-1.280	-4.540	4.393	-197%
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	23.356	22.925	15.484	-32%
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	0,1
Apalancamiento	0,9	1,3	1,3	0,9	1,1	1,3	0,9	1,1	0,2
Cobertura de gastos financieros	1,6	2,0	0,9	1,3	1,4	1,2	1,1	0,9	-0,2
Deuda total anualizada / Ebitda	8,8	9,6	13,8	11,2	10,2	12,0	11,0	16,5	5,5
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	0,0
Rotación de cartera	1,3	0,8	0,6	0,8	0,8	0,1	0,2	0,2	0,0
Ciclo operacional	540	880	1075	871	859	1195	806	961	155
Periodo de cuentas a pagar	66	87	140	149	126	117	113	175	62
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)*	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	4%	3%	2%	1%	1%	2%	2%	1%	-1%
Margen Ebitda	12%	22%	19%	27%	33%	25%	28%	23%	-5%
Eficiencia operativa	68%	58%	64%	54%	49%	59%	54%	58%	4%
GESTIÓN CREDITICIA*									
Morosidad	27%	42%	41%	54%	40%	39%	62%	53%	11%
Cartera en gestión judicial / Cartera total	12%	7%	8%	26%	24%	11%	38%	36%	-1%
Cobertura de cartera vencida	20%	9%	10%	4%	5%	13%	4%	6%	0%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,4	1,3	1,1	1,2	1,4	1,1	1,4	1,3	0,0
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,7	0,6	0,7	1,0	0,7	0,9	0,9	0,0
Capital de trabajo	80.929	96.141	40.211	55.925	142.709	36.882	109.471	133.408	23.937
Dependencia de inventario	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	1,3	0,7	1,1	0,4

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

*Se tomaron los valores históricos de la cartera reportada por la emisora. Los datos a diciembre de 2018 incluyen la cartera y préstamos a empresas del Grupo Rieder.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente a los Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG2 y USD3 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
	JULIO/2019
BBCP PYG2	pyNIVEL 2 (N-2)
BBCP USD3	pyNIVEL 2 (N-2)
TENDENCIA	ESTABLE

Fecha de 1º actualización: 05 de agosto de 2019.

Fecha de publicación: 05 de agosto de 2019.

Corte de calificación: 31 de marzo de 2019.

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
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO PYG2	pyBBBcp	ESTABLE
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD3	pyBBBcp	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 esta 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