

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD2**

 MONTO MÁXIMO: **USD. 24.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE 2019**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 6 ^a	FECHA DE 7 ^a
	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
PEG USD2	pyBBB	pyBBB-
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

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”

Obs.: El Programa de Emisión Global G1 ha sido cancelado 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
Serie del PEG G1	Conforme al Prospecto Complementario
Serie del PEG USD2	Conforme al Prospecto Complementario
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. *PEG ha sido amortizado totalmente a la fecha.

FUNDAMENTOS

La rebaja de la calificación de los Programas de Emisión Global (PEG) USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. corresponde a la acotada generación de fondos a partir del menor desempeño de sus negocios y de gestión de cartera, además de una pesada estructura de gastos operativos y financieros que siguen afectando su rentabilidad y capacidad para cumplir con su plan financiero y el flujo de caja proyectado. También toma en cuenta la exposición de sus negocios a la fuerte competencia en financiamiento, marcas y precios, por un lado, y al ciclo económico, agrícola y del desempeño presupuestario del sector público por el otro.

Además, considera el continuo y acelerado aumento de las deudas en los últimos años, sobre todo en moneda extranjera, destinadas al financiamiento de sus operaciones comerciales con el sector público y privado y el fondeo de proyectos de empresas vinculadas, que siguen presionando fuertemente sobre su posición de liquidez, su flujo de caja operacional y niveles de endeudamiento.

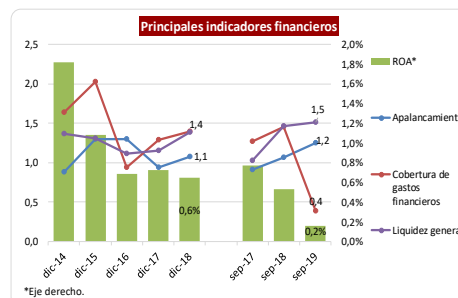
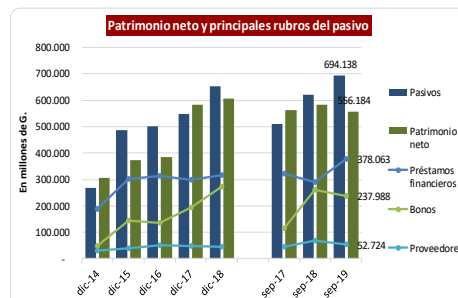
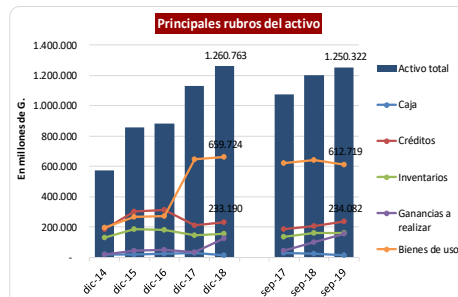
Por último, recoge los desafíos para mejorar la calidad y gestión de sus activos, que evidencia una importante concentración en créditos judicializados, retrasos en los pagos del sector público y la inmovilización de activos en préstamos e inversiones en empresas subcontratadas y vinculadas a sus accionistas, sumado a una mínima política de provisiones por mora.

En contrapartida, su posición en activos fijos libres de gravámenes, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en el 2017, le otorga un relevante respaldo patrimonial. Al respecto, el moderado desempeño de las ventas e ingresos fue compensado con la realización de un activo fijo no productivo en septiembre por USD. 5.900.000. Asimismo, toma en cuenta el compromiso de los accionistas para la enajenación de otros inmuebles considerables a efectos de bajar sus niveles de endeudamiento.

A su vez, contempla las adjudicaciones de tres importantes proyectos en el último trimestre por un monto total de USD. 57,3 millones, correspondiéndole aproximadamente a Rieder unos USD. 13,9 millones (24%). Adicionalmente, sigue participando en múltiples licitaciones de entidades públicas y las hidroeléctricas Itaipú y Yacretá, a través de su alianza con Siemens y CITSA, esta última empresa relacionada al grupo.

Rieder & Cía. S.A.C.I. (en adelante Rieder), que opera desde 1934, representa y vende exclusivamente reconocidas marcas a través de cinco unidades de negocios: vehículos (*Renault* y *Volvo*), maquinarias agrícolas (*Valtra*), transporte y maquinaria pesada (*Volvo*), post venta, energía y telecomunicaciones (*Siemens*).

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. En el 2017, Rieder había absorbido a *Postillón S.A.* (ex Grupo Rieder) para fortalecer su patrimonio y diversificar sus negocios e ingresos en el sector forestal. También se encontraba desarrollando un proyecto inmobiliario para la empresa *Novavida S.A.*



Actualmente, el GR se encuentra en un proceso de reestructuración de pasivos y realización de activos fijos, entre ellos los de Novavida y los inmuebles rurales de Rieder.

En materia operativa y comercial, cubre gran parte del territorio nacional con su matriz en Asunción y sucursales ubicadas en zonas estratégicas, con talleres y agentes de ventas autorizados.

A junio 2019, la mora mayor a 61 días de atraso ha cerrado en 54% y sigue elevada incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizada en el 2017, y considera sólo el 66% del saldo de la cartera. El 34% restante son préstamos a empresas del GR que, incluyéndolos, reducen la mora final a 35%. La porción vencida está conformada por créditos judicializados (55%), entidades públicas (32%), en vías de judicialización (9%) y clientes normales (6%). El ratio de cobertura desde diciembre 2018 permanece en 6%, muy por debajo de los niveles de empresas del rubro.

En cuanto al desempeño económico, las ventas acusaron caídas en los últimos años, recuperándose entre el 2017 y 2018 (+8%). Entre septiembre 2018 y 2019, se redujeron en 1%, hasta G. 147.200 millones. La caída en las ventas de la línea agrícola (-31%) y en repuestos (-12%), fue compensada parcialmente por la recuperación en ventas de unidades nuevas de *Renault* y maquinarias pesadas (+226%).

Esto, además del retraso por parte de entes del sector público para los llamados a licitación de importantes obras, afectaría su flujo de caja proyectado a corto y mediano plazo y su capacidad de cubrir sus pasivos con holgura. Para el cierre del ejercicio espera recibir fondos de la ANDE para el pago de capital de préstamos estructurados y el inicio de proyectos de energía recientemente adjudicados.

Los ingresos netos por proyectos han contribuido con sus resultados brutos en recientes ejercicios, aunque su pesada estructura de gastos sigue presionando sobre sus márgenes operativos y la cobertura de sus egresos financieros. Su Ebitda ha registrado un déficit significativo de G. 23.293 millones, con lo que su ROA y ROE anualizados siguen en niveles muy acotados (0,4% y 0,9%), aun considerando los ingresos extraordinarios netos por la venta de un activo fijo (G. 31.703 millones).

Tomando en cuenta las disminuciones de las ventas y los ingresos por 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 con bancos 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 12% entre septiembre 2018 y 2019, luego de la emisión de BBCP en moneda local y extranjera, y otros préstamos de corto plazo. Esto último, sin considerar las recientes emisiones de bonos de largo plazo bajo los programas G3 y USD4.

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 índices de cobertura de deuda e intereses siguen muy ajustados a septiembre 2019, en 30,9 veces y 0,4 veces cada uno (10,2 veces y 1,4 veces a diciembre 2018). Los bienes de uso de Rieder totalizan G. 612.719 millones (49% de los activos), con lo que su índice de cobertura de activos fijos se sitúa en 0,8 veces, reflejando que parte de estos todavía es financiado con recursos de terceros.

TENDENCIA

La tendencia "Sensible (-)" considera su baja capacidad de generación de resultados y flujos de fondos operacionales, acentuada por una moderada situación económica y comercial, lo que podría impactar a corto y mediano plazo en su plan estratégico y en la capacidad de pago de sus compromisos financieros y bursátiles. Esto está exacerbado por la baja realización de su cartera y el tamaño de sus créditos judicializados (55% a junio 2019), lo que resta fuerzas para el repago de las obligaciones en el corto plazo.

Solventa se encuentra a la espera de que Rieder reciba a muy corto plazo flujos de fondos por parte de entidades públicas en concepto de anticipos por las licitaciones recientemente adjudicadas y las cobranzas por las previamente ejecutadas, así como por la venta de inmuebles improductivos que le permitan hacer caja y reducir su apalancamiento, factores que de no llevarse a cabo podrían derivar en una nueva revisión de la calificación en el corto plazo. Por último, evaluará el desarrollo de las negociaciones en curso para la reestructuración de sus pasivos con instituciones financieras.

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	sep-17	sep-18	sep-19	Variación %
Caja o disponibilidades	20.358	17.337	24.636	27.466	11.091	26.675	23.390	14.417	-38%
Créditos corrientes	133.952	147.414	138.988	174.160	192.508	152.194	165.006	185.893	13%
Previsiones por incobrables	-9.114	-9.899	-10.779	-3.875	-4.606	-3.347	-3.875	-4.367	13%
Inventarios	128.105	183.285	178.659	145.464	156.128	136.100	159.562	158.900	0%
Ganancias a realizar	16.187	46.124	51.160	33.033	123.623	41.685	101.094	155.628	54%
Activo corriente	302.412	406.759	405.156	409.645	516.671	384.000	480.464	545.103	13%
Créditos no corrientes	52.111	154.119	173.370	38.040	40.682	33.677	39.876	48.189	21%
Inversiones	22.567	26.764	33.545	33.092	41.324	30.127	38.185	42.272	11%
Bienes de uso	194.073	268.605	269.488	645.732	659.724	623.025	642.373	612.719	-5%
Activo no corriente	270.053	451.107	478.642	719.579	744.092	688.844	722.680	705.219	-2%
Activo total	572.465	857.866	883.798	1.129.224	1.260.763	1.072.845	1.203.144	1.250.322	4%
Proveedores	31.045	39.363	50.571	48.370	45.953	44.421	69.131	52.724	-24%
Préstamos financieros CP	175.021	250.721	284.408	283.534	262.690	293.040	233.192	204.248	-12%
Bonos emitidos CP	14.587	20.273	27.336	23.955	45.152	29.291	23.449	78.490	235%
Pasivo corriente	221.482	310.619	364.945	353.719	373.962	374.813	328.523	360.826	10%
Préstamos financieros LP	13.845	50.342	27.959	15.776	53.266	28.661	55.313	173.815	214%
Bonos emitidos LP	32.214	124.533	107.235	170.267	226.554	84.447	235.933	159.498	-32%
Pasivo no corriente	46.059	174.875	135.194	193.163	279.820	135.748	291.246	333.312	14%
Pasivo total	267.541	485.494	500.139	546.882	653.783	510.561	619.769	694.138	12%
Capital	250.000	250.000	310.000	319.480	476.000	319.480	476.000	476.000	0%
Reservas	45.755	114.305	68.368	253.833	121.895	235.281	101.122	76.893	-24%
Resultados	9.169	8.067	5.291	9.029	9.085	7.522	6.253	3.291	-47%
Patrimonio neto	304.924	372.372	383.658	582.341	606.980	562.284	583.375	556.184	-5%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	249.853	228.988	193.965	180.065	194.654	135.529	148.356	147.200	-1%
Costos	169.752	162.492	129.883	117.186	131.457	87.853	101.068	103.758	3%
Otros ingresos operativos	13.366	53.254	37.014	42.708	62.546	33.279	48.493	19.693	-59%
Utilidad Bruta	93.467	119.750	101.096	105.588	125.743	80.955	95.781	63.135	-34%
Gastos operativos totales	63.173	69.052	64.727	56.872	61.862	44.232	47.489	46.283	-3%
Resultado operativo (Ebitda)	30.294	50.698	36.369	48.716	63.881	36.723	48.292	16.852	-65%
Depreciaciones + Amortizaciones	7.360	6.249	7.945	8.181	8.906	5.817	5.777	5.841	1%
Resultado operativo neto (Ebit)	22.934	44.449	28.424	40.535	54.974	30.906	42.516	11.011	-74%
Gastos financieros	18.531	25.040	38.647	37.919	45.641	28.909	33.233	43.326	30%
Ingresos financieros	4.924	3.818	6.709	1.999	6.444	1.623	1.919	9.022	370%
Resultado operativo y financiero neto	9.328	23.228	-3.513	4.615	15.777	3.620	11.202	-23.293	-308%
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	2.852	-12.759	7.293	4.403	-6.560	2.902	-6.164	-6.069	-2%
Resultado neto por venta de activo fijo	0	0	3.395	0	0	0	0	31.703	n/a
Previsiones por incobrables	1.271	732	800	480	665	0	0	767	n/a
Resultados antes de impuestos	10.426	9.312	6.096	8.165	8.177	6.229	4.811	1.502	-69%
Resultado del ejercicio*	9.169	8.067	5.291	7.083	7.139	5.576	4.307	1.345	-69%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	48.704	-330.836	5.931	-27.865	-93.324	18.466	-44.190	-18.744	-58%
FCN por actividades de inversión	-8.358	-13.418	-13.698	-27.166	-13.180	-18.046	-8.885	-2.511	-72%
FCN por actividades financieras	-36.010	341.234	15.066	57.860	90.129	1.618	48.999	24.581	-50%
Aumento (disminución) neto de efectivo	4.335	-3.021	7.299	2.830	-16.375	2.039	-4.075	3.326	-182%
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	26.675	23.390	14.417	-38%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,0
Recursos Propios	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0
Apalancamiento	0,9	1,3	1,3	0,9	1,1	0,9	1,1	1,2	0,2
Cobertura de gastos financieros	1,6	2,0	0,9	1,3	1,4	1,3	1,5	0,4	-1,1
Deuda total anualizada / Ebitda	8,8	9,6	13,8	11,2	10,2	10,4	9,6	30,9	21,3
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	0,7	0,0
Rotación de cartera	1,3	0,8	0,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	-0,1
Ciclo operacional	540	880	1075	871	859	789	799	843	44
Periodo de cuentas a pagar	66	87	140	149	126	137	185	137	-47
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1,8%	1,1%	0,7%	0,7%	0,6%	0,8%	0,5%	0,2%	-0,4%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	3,5%	2,6%	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%	1,1%	0,4%	-0,7%
Margen Bruto	32%	29%	33%	35%	32%	35%	32%	30%	0,0
Margen Ebitda	12%	22%	19%	27%	33%	27%	33%	11%	-21%
Eficiencia operativa	68%	58%	64%	54%	49%	55%	50%	73%	24%
GESTIÓN CREDITICIA									
Morosidad	27%	42%	41%	54%	50%	43%	50%	s/d	n/a
Cartera en gestión judicial / Cartera total	12%	7%	8%	26%	35%	22%	38%	s/d	n/a
Cobertura de cartera vencida	20%	9%	10%	4%	6%	4%	5%	s/d	n/a
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,4	1,3	1,1	1,2	1,4	1,0	1,5	1,5	0,0
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,7	0,6	0,7	1,0	0,7	1,0	1,1	0,1
Capital de trabajo	80.929	96.141	40.211	55.925	142.709	9.187	151.942	184.277	32.336
Dependencia de inventario	0,5	0,8	1,1	0,9	0,8	1,3	0,7	0,9	0,2

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cía. S.A.C.I. sobre diciembre del 2014 al 2018, y cortes trimestrales de septiembre 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	6ª ACTUALIZACIÓN
	DICIEMBRE/2014	DICIEMBRE/2015	DICIEMBRE/2016	JULIO/2017	ENERO/2018	ENERO/2019	OCTUBRE/2019
PEG G1*	pyA	pyA	pyA	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB
PEG USD2	pyA	pyA	pyA	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE

*El PEG G1 fue amortizado en fecha 26/08/2019, por lo que ya no corresponde su actualización anual.

Fecha de 7ª actualización: 20 de diciembre de 2019.

Fecha de publicación: 22 de diciembre de 2019

Corte de calificación: 30 de septiembre 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-	SENSIBLE (-)
<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