

Asunción, 22 de diciembre de 2019. Solventa ha rebajado a “**pyBBB-**” la calificación de los Programas de Emisión Global G2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y ha asignado una tendencia “**Sensible (-)**”.

La rebaja de la calificación a “**pyBBB-**” de los Programas de Emisión Global (PEG) G2 y USD3 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).

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.

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.

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.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G2 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	1ª ACTUALIZACIÓN	2ª ACTUALIZACIÓN	3ª ACTUALIZACIÓN
	SEPTIEMBRE/2017	NOVIEMBRE/2018	ENERO/2019	OCTUBRE/2019
PEG G2	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB
PEG USD3	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de 4ª 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 44E/17 de fecha 19/10/2017.

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 G2	pyBBB-	SENSIBLE (-)
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3	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