

# RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**  
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD3**

 MONTO MÁXIMO: **G. 33.000.000.000**      CORTE DE CALIFICACIÓN: **DICIEMBRE/2019 (\*)**  
 MONTO MÁXIMO: **USD. 24.000.000**      **(\*) Cifras preliminares sujetas al proceso de auditoría en curso**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 5 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 6 <sup>a</sup> ACTUALIZACIÓN
	MAYO/2020	MAYO/2020
PEG G2	pyBB+	pyBB-
PEG USD3	pyBB+	pyBB-
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)

**Analista:** Econ. Oscar Colmán [ocolman@solventa.com.py](mailto:ocolman@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 PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalles
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.
Acta de aprobación del directorio	Nº 1.355 de fecha 10/08/2017
Denominación	G2 y USD3
Monto máximo aprobado del PEG G2	G. 33.000.000.000
Monto máximo aprobado del PEG USD3	USD. 24.000.000
Saldo vigente del PEG G2	G. 33.000.000.000
Saldo vigente del PEG USD3	USD. 24.000.000
<b>PGY2</b>	
Serie	Monto
1	G. 10.000.000.000
2	G. 10.000.000.000
3	G. 8.000.000.000
4	G. 5.000.000.000
<b>USD3</b>	
Serie	Monto
1	Usd. 2.000.000
2	Usd. 6.000.000
3	Usd. 3.000.000
4	Usd. 3.000.000
5	Usd. 500.000
6	Usd. 500.000
7	Usd. 500.000
8	Usd. 500.000
9	Usd. 3.500.000
10	Usd. 1.000.000
11	Usd. 1.500.000
12	Usd. 500.000
13	Usd. 1.500.000
Tasa de Interés	Establecidos en cada serie.
Plazo de vencimiento	Entre 730 días (2 años) a 2.555 días (7 años)
Destino de fondos	Adquisición y comercialización de los productos
Garantía	Común.
Rescate anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al reglamento establecido
Representante de obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.

## FUNDAMENTOS

El reperfilamiento de las calificaciones de los Programas de Emisión Global (PEG) G2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. se encuentra en consonancia con la importante disminución de los flujos de ingresos ordinarios en concepto de ventas y cobranzas en los últimos meses, además que, durante el presente ejercicio, no ha registrado aún nuevas adjudicaciones, producto de la situación existente en el país, principalmente por los efectos del alcance de las medidas sanitarias en el marco de la pandemia COVID-19 y por un menor desempeño en los sectores donde opera. Estos factores han desmejorado y estresado más su capacidad de pago y sus esfuerzos para calzar los continuos vencimientos de las obligaciones en el mercado de valores y sostener su importante estructura de gastos.

Asimismo, considera las limitaciones existentes para el acceso a un apoyo financiero en términos de nuevas líneas de créditos con entidades financieras. A su vez, incorpora los planes de una reestructuración de los vencimientos de sus bonos, cuya propuesta sería evaluada con los tenedores dentro de los próximos 15 días.

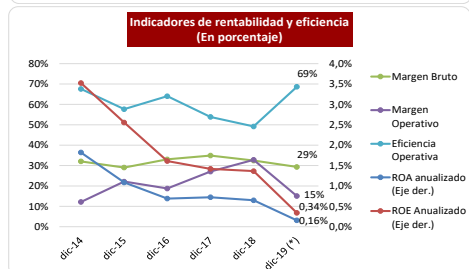
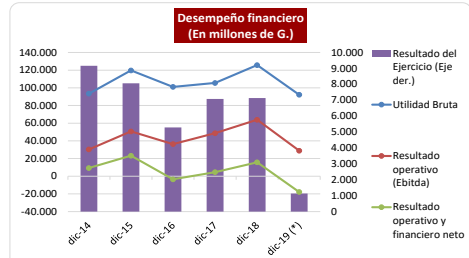
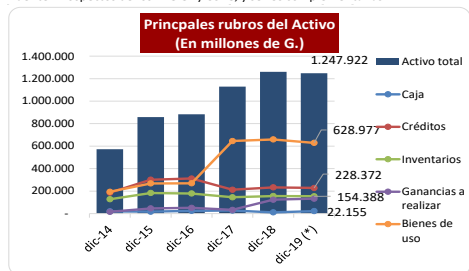
Cabe recordar que en el año 2019 ha enajenado dos inmuebles, el primero en septiembre por USD. 5,9 millones y el segundo al cierre de diciembre por USD. 7,8 millones, correspondiendo este último a la empresa *Novavida*, inmobiliaria en la que Rieder poseía importantes acciones e inversiones. Estos recursos recibidos han sido destinados para capital operativo y pago de obligaciones.

Por otro lado, toma en cuenta que Rieder & Cía. ha registrado acuerdos de dación de pagos en inmuebles, con periodos para la venta entre 2020 y 2021, con un grupo de entidades financieras, además de la aceptación de otras para la reducción del pasivo de algunas de las empresas relacionadas. Esto permitirá una significativa reducción de los gastos financieros y sus obligaciones en el sistema financiero, al igual que sus operaciones debido a la elevada dependencia de recursos de terceros para el financiamiento de sus unidades de negocios.

Rieder & Cía. S.A.C.I., con una trayectoria en el país desde 1934, representa y comercializa reconocidas marcas dentro del territorio nacional, a través de sus unidades de negocios: vehículos (Renault y Volvo), maquinarias agrícolas (Valtra), transporte y maquinaria pesada (Volvo), incluido los servicios post venta, energía (Siemens) y telecomunicaciones (Rieder Internet y Unify). Recientemente, ha compartido la comercialización local de la marca Renault con otra concesionaria.

La familia Rieder Celle es propietaria de la empresa, además de *Novavida S.A.*, *CPC S.A.*, *Puerto Max S.A.G.I.C.*, *CITSA*, *Maxi Vigas S.A.*, *E-Life Paraguay S.A.* y *Augsburg Control S.A.*, propietaria de *Motormarket S.A.* Sus accionistas, con experiencia en los diferentes rubros donde opera, participan en su dirección estratégica. En el 2017, ha decidido la absorción de *Postillón S.A.*, empresa relacionada, para fortalecer su patrimonio y diversificar sus negocios hacia el sector forestal. Asimismo, en los últimos trimestres, ha registrado cambios en su plana ejecutiva, mientras que, por otro lado, ha demostrado un continuo compromiso en la reorganización de sus obligaciones.

Entre octubre y noviembre de 2019, se ha adjudicado, con 3 importantes licitaciones de la Administración Nacional de Electricidad (ANDE) por USD. 57,7 millones, de los cuales le corresponderían en bruto aproximadamente el 24% (USD. 13,9 millones) y el



porcentaje restante a Siemens. Si bien la empresa ha previsto participar de otros importantes proyectos públicos y binacionales, a la fecha no se ha registrado aún nuevas adjudicaciones y los procesos todavía presentan un bajo avance.

Con respecto a la administración de la cartera de créditos y del flujo de caja, la evolución de sus ingresos operativos hasta marzo de 2020 se ha mantenido acotada, reduciéndose significativamente en abril y al corte del 21 de mayo, hasta G. 5.246 millones y G. 5.157 millones, respectivamente, producto de los efectos de las medidas sanitarias ya mencionadas. Esto reduce y presiona su capacidad de pago y posición de liquidez ante el vencimiento previsto de los bonos, y el mantenimiento de su estructura de gastos. Además, se ha considerado la ajustada evolución de sus ventas y elevada competencia existente en los segmentos donde opera.

En esta línea, ha recurrido en el mes de abril a la colocación de dos series (G. 459 millones y USD. 527.000) bajo los BBCP G3 (G. 8.000 millones) y USD5 (USD. 5,6 millones), y en el mes de mayo de otras dos series. De acuerdo con el calendario bursátil para el resto del año, tiene previsto importantes vencimientos mensuales, desde junio hasta el mes de noviembre de 2020, de G. 1.000 millones (de la serie 2 del PEG G2) y de USD 500.000 (de las series del PEG USD2). Adicionalmente, en las fechas 15/06/2020 y 25/06/2020 tienen vencimientos por USD. 1.170.000 y USD. 500.000, respectivamente, al igual que en el mes de julio por USD. 2,5 millones y por G. 3.000 millones. Bajo este escenario, la empresa se encuentra en proceso para la presentación de una propuesta de reorganización de sus deudas bursátiles a los tenedores de bonos a fin de calzarla con su actual flujo de ingresos.

Cabe señalar que, al cierre de diciembre de 2019, con cifras preliminares y el proceso de auditoría aún en curso, la empresa ha registrado durante el último trimestre un leve aumento de sus disponibilidades hasta G. 22.155 millones, producto de la venta del inmueble correspondiente a Novavida S.A. Sin embargo, los aportes en dicha empresa han disminuido desde G. 26.042 millones a G. 429 millones, mientras que por otro lado ha evidenciado un aumento del saldo de otros créditos de G. 11.388 millones a G. 46.399 millones. Adicionalmente, ha mostrado un bajo desempeño y una leve disminución de su cartera de créditos hasta G. 228.371 millones, y el mantenimiento de un elevado nivel de inventario de mercaderías, si bien se ha reducido ligeramente a G. 154.388 millones.

Otro aspecto considerado ha sido el importante crecimiento de las ganancias a realizar durante el año 2018 (G. 90.590 millones) y en 2019 (G. 9.487 millones), relacionadas a facturaciones anticipadas por diferentes conceptos, que ha alcanzado un saldo de G. 133.110 millones dentro del balance patrimonial, y que se irá reconociendo como resultado posterior y gradualmente a través de la entrega del bien o prestación de servicios.

Ahora bien, con la venta del activo fijo en el tercer trimestre y la incorporación de bienes inmuebles al cierre del ejercicio, los bienes de uso han disminuido de G. 659.724 millones a G. 628.977 millones, mientras que las reservas de revalúo hasta G. 55.792 millones, y el capital integrado se ha mantenido invariable en G. 476.000 millones.

Por su parte, si bien las ventas netas han alcanzado G. 192.051 millones, ligeramente por debajo (-1,3%) de 2018, los costos han aumentado en 3,3%, mientras que los ingresos netos por proyectos han disminuido significativamente de G. 46.536 millones (dic./2018) a G. 19.877 millones (dic./2019), afectando los resultados operativos hasta G. 92.165 millones (-26,7%).

Con todo, la empresa ha sostenido una importante estructura de gastos que, al cierre del ejercicio 2019, ha alcanzado un importe de G. 63.268 millones (+2,27%), mientras que el EBITDA ha bajado de G. 63.880 millones a G. 28.896 millones. Esto ha evidenciado un menor nivel de eficiencia operativa para hacer frente al incremento de los gastos financieros por G. 56.206 millones. Por su parte, ha registrado un aumento considerable de las facturaciones por los intereses cobrados por la gestión de la cartera durante el último trimestre, hasta G. 16.620 millones, lo que sumado a los ingresos extraordinarios por venta de activo fijo por G. 31.702 millones en septiembre, ha permitido y favorecido una utilidad neta positiva de G. 1.135 millones, con unos indicadores de rentabilidad ROA y ROE de sólo 0,2% y 0,3%, respectivamente.

El foco comercial de Rieder para el 2020 está puesto en la recuperación del sector agroganadero (y con ello sus ventas), la culminación de su fábrica de tableros en CDE, en el cual ha invertido importantes recursos, y en la adjudicación de nuevos e importantes proyectos energéticos previstos por el sector público y las entidades binacionales. Un aspecto importante es que la familia Rieder mantiene aún otros importantes inmuebles (estancias + ganado) y activos en otras empresas relacionadas, lo que favorecería la reorganización de sus obligaciones financieras.

## **TENDENCIA**

La tendencia de la calificación es "Sensible (-)", tomando en cuenta las perspectivas de un moderado su flujo de ingresos, tanto en ventas como cobranzas, sobre todo ante la continuidad de la situación actual de la economía y de los efectos en los segmentos de donde opera. Dichas condiciones continuarán presionando y estresando su capacidad de pago frente a un exigente calendario de vencimiento de bonos en el mercado de valores. No obstante, considera el compromiso de sus accionistas frente a los próximos compromisos y las expectativas de su participación en nuevos proyectos u otras importantes inversiones previstas por el sector público, así como la comercialización de sus otras unidades de negocios. Asimismo, estima en el corto plazo una significativa reducción de los cargos financieros y de sus obligaciones, y efectos sobre la continuidad del financiamiento para el desarrollo de sus operaciones.

Solventa quedará expectante a los avances de la reestructuración de sus deudas bursátiles, prevista en los próximos días, y seguirá monitoreando el cumplimiento de sus compromisos, así como la reducción de las obligaciones luego de la dación de pagos. Igualmente, espera contar con nuevas informaciones, principalmente relacionadas a la generación de caja, y de los estados financieros del corte de marzo de 2020, atendiendo a la extensión de los plazos para su presentación hasta finales de junio de 2020.

<b>RIEDER &amp; CIA. S.A.C.I.</b>							
<b>RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO</b>							
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>							
<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>dic-19 (*)</b>	<b>Variación %</b>
Caja o disponibilidades	20.358	17.337	24.636	27.466	11.091	22.155	-38%
Créditos corrientes	133.952	147.414	138.988	174.160	192.508	184.001	13%
Previsiones por incobrables	-9.114	-9.899	-10.779	-3.875	-4.606	-4.367	13%
Inventarios	128.105	183.285	178.659	145.464	156.128	154.388	0%
Ganancias a realizar	16.187	46.124	51.160	33.033	123.623	133.111	54%
<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>556.071</b>	<b>13%</b>
Créditos no corrientes	52.111	154.119	173.370	38.040	40.682	44.371	21%
Inversiones	22.567	26.764	33.545	33.092	41.324	16.659	11%
Bienes de uso	194.073	268.605	269.488	645.732	659.724	628.977	-5%
<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>691.851</b>	<b>-2%</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>1.247.922</b>	<b>4%</b>
Proveedores	31.045	39.363	50.571	48.370	45.953	50.283	-24%
Préstamos financieros CP	175.021	250.721	284.408	283.534	262.690	198.345	-12%
Bonos emitidos CP	14.587	20.273	27.336	23.955	45.152	76.739	235%
<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>344.954</b>	<b>10%</b>
Préstamos financieros LP	13.845	50.342	27.959	15.776	53.266	153.979	214%
Bonos emitidos LP	32.214	124.533	107.235	170.267	226.554	175.662	-32%
<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>329.641</b>	<b>14%</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>674.596</b>	<b>12%</b>
Capital	250.000	250.000	310.000	319.480	476.000	476.000	0%
Reservas	45.755	114.305	68.368	253.833	121.895	94.245	-24%
Resultados	9.169	8.067	5.291	9.029	9.085	3.081	-47%
<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>573.326</b>	<b>-5%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>							
Ventas	249.853	228.988	193.965	180.065	194.654	192.051	-1%
Costos	169.752	162.492	129.883	117.186	131.457	135.731	3%
Otros ingresos operativos	13.366	53.254	37.014	42.708	62.546	35.844	-59%
<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>92.165</b>	<b>-34%</b>
Gastos operativos totales	63.173	69.052	64.727	56.872	61.862	63.269	-3%
<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>28.896</b>	<b>-65%</b>
Depreciaciones + Amortizaciones	7.360	6.249	7.945	8.181	8.906	7.222	1%
<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>21.674</b>	<b>-74%</b>
Gastos financieros	18.531	25.040	38.647	37.919	45.641	56.206	30%
Ingresos financieros	4.924	3.818	6.709	1.999	6.444	16.640	370%
<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>-17.892</b>	<b>-308%</b>
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	2.852	-12.759	7.293	4.403	-6.560	-8.891	-2%
Resultado neto por venta de activo fijo	0	0	3.395	0	0	31.703	n/a
Previsiones por incobrables	1.271	732	800	480	665	2.876	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>1.941</b>	<b>-69%</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>1.135</b>	<b>-69%</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	0,5	0,0
Recursos Propios	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,0
Apalancamiento	0,9	1,3	1,3	0,9	1,1	1,2	0,2
Cobertura de gastos financieros	1,6	2,0	0,9	1,3	1,4	0,5	-1,1
Deuda total anualizada / Ebitda	8,8	9,6	13,8	11,2	10,2	23,3	21,3
<b>GESTIÓN</b>							
Rotación de inventario	1,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,0
Rotación de cartera	1,3	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	-0,1
Ciclo operacional	540	880	1075	871	859	838	44
Periodo de cuentas a pagar	66	87	140	149	126	133	-47
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>							
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1,8%	1,1%	0,7%	0,7%	0,6%	0,2%	-0,4%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	3,5%	2,6%	1,6%	1,4%	1,4%	0,3%	-0,7%
Margen Bruto	32%	29%	33%	35%	32%	29%	0,0
Margen Ebitda	12%	22%	19%	27%	33%	15%	-21%
Eficiencia operativa	68%	58%	64%	54%	49%	69%	24%
<b>GESTIÓN CREDITICIA</b>							
Morosidad	27%	42%	41%	54%	50%	s/d	n/a
Cartera en gestión judicial / Cartera total	12%	7%	8%	26%	35%	s/d	n/a
Cobertura de cartera vencida	20%	9%	10%	4%	6%	s/d	n/a
<b>LIQUIDEZ</b>							
Liquidez general	1,4	1,3	1,1	1,2	1,4	1,6	0,0
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,7	0,6	0,7	1,0	1,2	0,1
Capital de trabajo	80.929	96.141	40.211	55.925	142.709	211.116	32.336
Dependencia de inventario	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	0,6	0,2

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cía. S.A.C.I. Periodo auditados desde 2015 a 2018.

Nota: (\*) Cifras preliminares y sujetos al proceso auditoria en curso

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente a los Programas 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 6/19.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	1ª CALIF.	1ª ACTUAL.	2ª ACTUAL.	3ª ACTUAL.	4ª ACTUAL.	5ª ACTUAL.
	SET. 2017	NOV. 2018	ENE. 2019	OCT. 2019	DIC. 2019	MAY. 2020
PEG G2	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB	pyBBB-	pyBB+
PEG USD3	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB	pyBBB-	pyBB+
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	ESTABLE

**Fecha de 6ª actualización:** 29 de mayo de 2020.

**Fecha de publicación:** 01 de junio de 2020.

**Corte de calificación:** 31 de diciembre de 2019.

**Resolución de aprobación CNV:** N° 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](mailto:info@solventa.com.py)

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2</b>	pyBB-	SENSIBLE (-)
<b>PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3</b>	pyBB-	SENSIBLE (-)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

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.

**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 6/19 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. Oscar Colmán

Analista de Riesgo