

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G1**
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD2**

MONTO MÁXIMO: **G. 9.000 Millones**
 MONTO MÁXIMO: **USD. 18.000.000**

CORTE DE CALIFICACIÓN: **MARZO DE 2017**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 3ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. Adriana M. Castillo Miers acastillo@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"
	DICIEMBRE/2016	JULIO/2017	
P.E.G. G1	pyA	pyA-	
P.E.G. USD2	pyA	pyA-	
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	

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.

RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio Nº 1316 de fecha 15/10/2014
DENOMINACIÓN DE LOS PROGRAMAS	G1 y USD2
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA G1	G. 9.000.000.000
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA USD2	USD. 18.000.000
SERIES DEL PROGRAMA G1	9 SERIES de G.1.000 millones cada una
SERIES DEL PROGRAMA USD2	34 SERIES, distribuido en 1 serie de USD. 1.000.000, 2 series de USD 750.000 y 31 Series de USD 500.000 c/una
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 365 días (1 año) a 2.555 días (7 años)
DESTINO DE LOS FONDOS	Adquisición y comercialización de los productos que representa y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
RESCATE ANTICIPADO	No se prevé rescate anticipado
GARANTÍA	Común, Quirografaria
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 y Complementarios de las Series Emitidas

FUNDAMENTOS

La baja en la calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde por un lado a los menores niveles de facturación de su principal unidad de negocios (vehículos y maquinarias), a partir de la elevada competencia de marcas dentro de los segmentos donde opera, las condiciones reflejadas en los sectores público y privado, además de las variables agrícolas como los precios de commodities, sobre todo al considerar también la importante incidencia de la estructura de gastos sobre su Ebitda y el creciente nivel de gastos financieros. Adicionalmente, toma en cuenta los efectos de la gradual finalización de los diferentes proyectos de Energía y Telecomunicación sobre la generación de resultados operativos, así como los factores externos que limitan la ejecución de inversiones del sector público.

Asimismo, se han mantenido acotados los niveles de cobranza y a su vez elevados los índices de morosidad, los cuales se han traducido en mayores necesidades de financiamiento y reestructuración del pasivo de corto plazo. Otros aspectos considerados han sido los desafíos existentes para lograr un mayor dinamismo en los cambios y en las estrategias empleadas para contrarrestar las condiciones de mercado a las que se enfrentan.

En contrapartida, contempla el volumen y la diversificación de sus negocios, a través de sus diferentes divisiones, por medio de la representación de reconocidas marcas internacionales, que le permiten compensar parcialmente el efecto de las variaciones cíclicas de sus actividades comerciales.

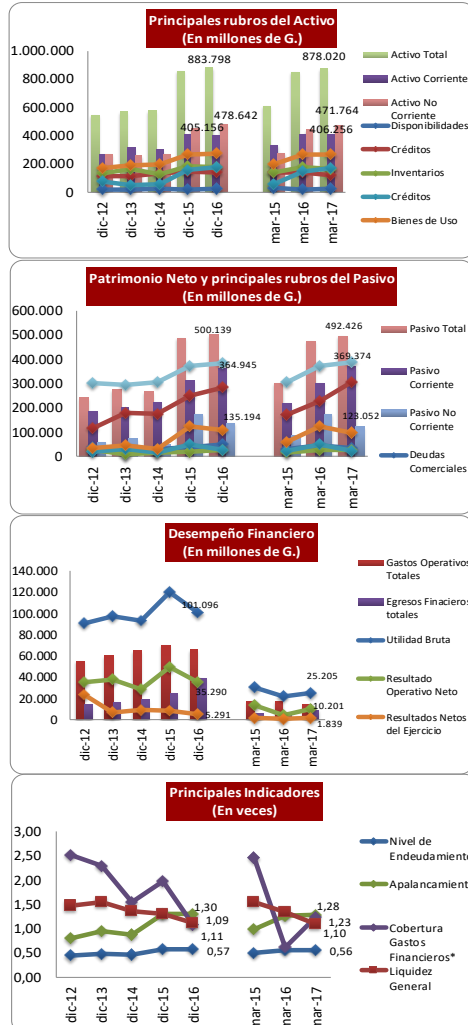
Así también, ha alcanzado un importante nivel de facturaciones netas de su división energética y de comunicación en los últimos años, a partir de su posicionamiento y alianza estratégica con las empresas Siemens A.G. y UNIFY. Además, Rieder cuenta con una amplia trayectoria en el mercado y pertenece a un grupo de empresas que actúan en diferentes sectores de la economía.

Rieder & Cía. S.A.C.I. opera en el mercado desde 1934. Actualmente posee la representación para la comercialización de vehículos (Renault, Volvo), tractores (Valtra) y maquinarias como Palas Cargadoras, Motoniveladoras y Camiones (Volvo), servicios de postventa (repuestos y talleres especializados). Además, cuenta con la representación exclusiva de las marcas Siemens A.G., para su división energética y de UNIFY para la línea de productos de telecomunicación. Igualmente, mantiene una sinergia comercial con la empresa C.I.T.S.A., asociada al Grupo Rieder, subcontratándola para el desarrollo de proyectos especiales, y también ofrece servicios de internet.

La familia Rieder es propietaria mayoritaria de la compañía, con amplia experiencia en sus focos de negocios y trayectoria en el mercado local. Sus accionistas son los encargados de la conducción y administración estratégica.

En cuanto a la logística, cuenta con una casa matriz en Asunción, y sucursales ubicadas en las ciudades de Ciudad del Este, Cambyreta, Santa Rita, Loma Plata y Katueté, así como talleres y agentes de ventas autorizados. Para las divisiones de energía y telecomunicación, posee un local propio ubicado en Asunción.

Por otra parte, si bien ha demostrado una ligera contención de la calidad de la cartera con respecto al periodo anterior, la morosidad se mantiene aún en niveles muy elevados, incluso considerando que no contempla los créditos relacionados a



proyectos administrados por empresas subcontratadas. Al corte de marzo, ha registrado una morosidad general de 38,6%, incluyendo aquellas con el sector público. Dicho porcentaje proviene de la suma de las morosidades de los créditos de clientes normales (de 14,85%), que considera la cartera vencida desde el primer día de atraso, del sector público (de 13,35%) y en gestión judicial (de 9,25%), quedando el 1,15% distribuido entre agentes, tercerizados y empleados. Además, cabe señalar que la empresa mantiene bajos niveles de cobertura de provisiones (12,65%) respecto a la cartera.

En cuanto al desempeño financiero, se ha evidenciado una continua disminución de las ventas en su principal división en los últimos periodos, pasando de G. 49.635 millones a G. 40.582 millones entre marzo de 2016 y 2017, al igual que sus márgenes brutos registrados. Por su parte, los ingresos netos por proyectos han contribuido a contener la referida disminución de resultados y márgenes brutos. Cabe señalar que la empresa cuenta con 10 proyectos vigentes, con fechas de finalización que van gradualmente hasta junio de 2018.

Por su parte, los gastos operativos y financieros han evidenciado que todavía consumen una parte significativa de los resultados, reflejándose en la incidencia de los mismos sobre los niveles de eficiencia y en los márgenes netos obtenidos durante los últimos dos años. Con todo, ha registrado una utilidad neta de G. 1.839 millones, ligeramente superior con respecto al corte del año 2016, acompañado de bajos ratios anualizados de rentabilidad ROA (0,9%) y ROE (2,1%).

El índice de apalancamiento y la relación deuda total anualizada/Ebitda han alcanzado 1,28 veces y 11,24 veces, cada uno, manteniéndose elevados en relación con su comportamiento histórico, sobre todo al considerar la creciente dependencia de recursos de terceros (para reestructuración de deudas de corto plazo) y la baja generación de resultados. Asimismo, sus niveles de liquidez se han ajustado principalmente a partir de la actividad comercial registrada, así como de la calidad y gestión de la cartera de créditos en los últimos dos años, cerrando con ratios de liquidez general y prueba ácida de 1,10 veces y 0,65 veces, respectivamente.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación se mantiene en "Sensible (-)" tomando en cuenta que la empresa enfrenta aún desafíos para la generación de ingresos en cuanto a su amplio enfoque de negocios y la elevada competencia existente en los segmentos donde opera. Asimismo, refleja la baja gestión de la cartera y eficiencia operativa, con elevados niveles de morosidad y estructura de gastos, así como una continua necesidad de financiamiento para calzar sus obligaciones de corto plazo. Esto se traduce en la continua ralentización de su ciclo operacional, además de bajos niveles de liquidez y rentabilidad. Adicionalmente, contempla los desafíos existentes para lograr un mayor dinamismo en los cambios y en las estrategias empleadas para contrarrestar las condiciones de mercado a las que se enfrentan.

En tal sentido, Solventa seguirá monitoreando continuamente la evolución de su actividad comercial y del ciclo operacional, así como sus efectos sobre los principales indicadores patrimoniales y financieros, quedando expectante de mejores resultados en la gestión de su cartera, y diversificación de su estructura de fondeo.

RIEDER & CIA. S.A.C.I. RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO <i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>									
BALANCE GENERAL	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-15	mar-16	mar-17	Variación %
Disponibilidades	14.492	16.023	20.358	17.337	24.636	27.131	15.831	23.356	47,5%
Créditos	113.550	111.766	133.952	147.414	138.988	138.270	134.984	119.798	-11,3%
Previsión	-7.985	-8.632	-9.114	-9.899	-10.779	-9.114	-9.899	-10.779	8,9%
Anticipo a Proveedores	387	3.883	4.310	6.468	5.883	6.689	5.569	5.725	2,8%
Créditos Fiscales	959	4.126	259	4.471	3.855	1.172	6.581	5.315	-19,2%
Inventarios	133.044	160.406	128.105	183.285	178.659	135.876	179.009	166.122	-7,2%
Gastos Adelantados	2.036	1.793	4.743	5.755	7.301	4.645	7.007	7.109	1,4%
Ganancias a Realizar	6.785	18.383	16.187	46.124	51.160	25.763	60.539	83.041	37,2%
Activo Corriente	270.916	311.501	302.412	406.759	405.156	334.773	406.412	406.256	0,0%
Créditos	77.280	46.746	52.111	154.119	173.370	55.874	144.103	168.205	16,7%
Inversiones	20.219	20.219	22.567	26.764	33.545	23.074	26.764	33.551	25,4%
Bienes de Uso	171.196	189.521	194.073	268.605	269.488	193.435	267.791	267.882	0,0%
Activo No Corriente	269.591	257.415	270.053	451.107	478.642	273.642	440.342	471.764	7,1%
Activo Total	540.506	568.916	572.465	857.866	883.798	608.415	846.754	878.020	3,7%
Deudas Comerciales	36.235	9.146	31.045	39.363	50.571	28.777	44.227	35.063	-20,7%
Letras por Pagar	7.940	8.676	10.558	16.573	1.138	17.018	9.030	583	-93,5%
Deudas Financieras Ctes.	117.221	180.926	175.021	250.721	284.408	171.745	229.299	303.660	32,4%
Bonos Ctes.	28.366	8.513	14.587	20.273	27.336	15.820	24.975	26.923	7,8%
Pasivo Corriente	183.469	200.640	221.482	310.619	364.945	217.108	301.453	369.374	22,5%
Obligaciones Bancarias No Ctes.	20.620	29.488	13.845	50.342	27.959	23.560	48.163	24.560	-49,0%
Bonos No Ctes.	36.062	45.369	32.214	124.533	107.235	61.053	123.799	98.492	-20,4%
Pasivo No Corriente	56.682	74.857	46.059	174.875	135.194	84.612	171.962	123.052	-28,4%
Pasivo Total	240.150	275.497	267.541	485.494	500.139	301.720	473.414	492.426	4,0%
Capital	125.000	250.000	250.000	250.000	310.000	250.000	250.000	310.000	24,0%
Reservas	152.342	36.870	45.755	114.305	68.368	45.843	114.353	68.464	-40,1%
Patrimonio Neto	300.356	293.419	304.924	372.372	383.658	306.695	373.340	385.594	3,3%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	289.826	244.009	249.853	228.988	193.965	64.912	49.635	40.582	-18,2%
Costos	215.613	162.450	169.752	162.492	129.883	38.764	31.426	26.859	-14,5%
Margen Bruto	74.214	81.559	80.101	66.496	64.081	26.147	18.210	13.722	-24,6%
Utilidad Bruta	90.436	97.435	93.467	119.750	101.096	30.409	21.449	25.205	17,5%
Gastos de Administración	12.886	14.468	16.510	18.788	19.265	4.184	4.216	4.248	0,8%
Gastos de Ventas	38.169	41.338	44.329	47.489	42.468	12.416	12.443	9.733	-21,8%
Depreciación	3.924	5.126	6.811	5.694	7.294	1.873	1.714	1.774	3,5%
Otros gastos operativos	4.213	4.012	4.088	3.932	4.072	556	543	1.023	88,3%
Gastos Operativos Totales	55.268	59.818	64.927	70.209	65.806	17.156	17.202	15.004	-12,8%
Resultado Operativo Neto	35.169	37.616	28.540	49.541	35.290	13.253	4.247	10.201	140,2%
Egresos Financieros totales	13.902	16.386	18.531	25.040	38.647	5.370	6.898	8.888	28,9%
Ingresos Financieros totales	2.522	2.521	4.924	3.818	6.709	1.065	215	749	248,4%
Resultado antes de impuestos	25.888	7.579	10.426	9.312	6.096	1.880	1.027	2.054	100,1%
Resultados Netos del Ejercicio	23.014	6.549	9.169	8.067	5.291	1.683	919	1.839	100,1%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
Efectivo Neto por Actividades Operativas	-5.722	-9.473	48.704	-330.836	5.931	-173.163	11.459	-8.611	-175,1%
Efectivo Neto por Actividades de Inversión	-21.383	-30.287	-8.358	-13.418	-13.698	-2.162	-874	79	-109,0%
Efectivo Neto por Actividades Financieras	23.263	41.291	-36.010	341.234	15.066	182.098	-12.091	7.252	-160,0%
Aumento (disminución) Neto de Efectivo	-3.843	1.531	4.335	-3.021	7.299	6.774	-1.506	-1.280	-15,0%
Efectivo al Inicio del Periodo	18.334	14.492	16.023	20.358	17.337	20.358	17.337	24.636	42,1%
Efectivo al Final del Periodo	14.492	16.023	20.358	17.337	24.636	27.131	15.831	23.356	47,5%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,44	0,48	0,47	0,57	0,57	0,50	0,56	0,56	0,00
Recursos Propios	0,56	0,52	0,53	0,43	0,43	0,50	0,44	0,44	0,00
Apalancamiento	0,80	0,94	0,88	1,30	1,30	0,98	1,27	1,28	0,01
Cobertura de Gastos Financieros	2,53	2,30	1,54	1,98	1,09	2,47	0,62	1,23	0,62
Deuda Total Anualizada/ Ebitda	6,83	7,32	9,37	9,80	11,91	5,69	27,87	11,24	-16,63
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	1,62	1,01	1,33	0,89	0,73	0,29	0,18	0,16	-0,01
Rotación de Cartera	1,52	1,54	1,34	0,76	0,62	0,33	0,18	0,14	-0,04
Ciclo Operacional	459	589	540	880	1075	585	1019	1195	177
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	4,8%	1,3%	1,8%	1,1%	0,7%	1,2%	0,5%	0,9%	0,5%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	9,3%	2,6%	3,5%	2,6%	1,6%	2,5%	1,1%	2,1%	1,0%
Margen Bruto	31,2%	39,9%	37,4%	52,3%	52,1%	46,8%	43,2%	62,1%	18,9%
Margen Ebitda	12,1%	15,4%	11,4%	21,6%	18,2%	20,4%	8,6%	25,1%	16,6%
Eficiencia Operativa	61,1%	61,4%	69,5%	58,6%	65,1%	56,4%	80,2%	59,5%	-20,7%
GESTIÓN CREDITICIA									
Tasa de morosidad	n/d	37,0%	26,9%	42,1%	41,0%	30,5%	39,3%	38,6%	-0,7%
Índice de Cobertura Cartera	d/n	31,3%	20,4%	8,7%	9,9%	17,4%	8,0%	12,6%	4,6%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,48	1,55	1,37	1,31	1,11	1,54	1,35	1,10	-0,25
Liquidez de Prueba Ácida	0,75	0,75	0,79	0,72	0,62	0,92	0,75	0,65	-0,10
Capital de Trabajo	87.447	110.861	80.929	96.141	40.211	117.665	104.960	36.882	-68.078
Dependencia de Inventario	0,41	0,43	0,53	0,76	1,10	0,36	0,79	1,32	0,53

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre Diciembre del 2012 al 2016, y cortes trimestrales de Marzo de 2015/2016/2017.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a los Programas de Emisión Global G1 y USD2 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° 1241/09.

CALIFICACIÓN O ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN
	DICIEMBRE/2014	DICIEMBRE/2015	DICIEMBRE/2016
P.E.G. G1	pyA	pyA	pyA
P.E.G. USD2	pyA	pyA	pyA
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)

Fecha de 3ª actualización: 17 de Julio 2017

Fecha de publicación: 17 de Julio 2017

Corte de calificación: 31 de marzo de 2017

Resolución de aprobación CNV: N° 3 E/15 y 4 E/15 de fecha 06 de enero de 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 & CIA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA Y EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyA-	SENSIBLE (-)
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyA-	SENSIBLE (-)
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. 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 a 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, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

Econ. Adriana M. Castillo Miers

Analista de Riesgos