

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: USD2 MONTO MÁXIMO: USD. 774.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: MARZO DE 2019

| CALIFICACIÓN | FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN | FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN (*) | Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 |
|--------------|--------------------------|-------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | FEBRERO/2019 | JULIO/2019 (*) | |
| BBCP USD 2 | pyNIVEL 2 (N-2) | pyBBBcp | "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" |
| TENDENCIA | ESTABLE | ESTABLE | |

(*) Actualización de la Calificación de los B.B.C.P. USD2 de Rieder & Cía. S.A. en función a las nuevas nomenclaturas de calificación estipuladas por el Reglamento General del Mercado de Valores según Res. CNV CG N° 1/19.

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 BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO | | |
|------------------------------------------------|-------------------------------------------|------------|
| Características | Detalles | |
| Emisor | Rieder & Cía. S.A.C.I. | |
| Acta de aprobación del directorio | N.º 1.689 de fecha 05 de febrero de 2019. | |
| Plazo de vencimiento | Hasta un máximo de 270 días. | |
| Garantía | Común. | |
| Rescate anticipado | No se ha previsto rescate anticipado. | |
| Destino de fondos | Capital operativo a menores costos. | |
| Pago de intereses y capital | Al vencimiento | |
| Agente organizador y colocador | Puente Casa de Bolsa S.A. | |
| Bonos Bursátiles de Corto Plazo | | |
| USD2 | | |
| Moneda y monto | Usd. 774.000 | |
| Serie | Monto | Plazo |
| 1 | Usd. 774.000 | 11/11/2019 |
| Tasa de interés | Cupón cero | |

FUNDAMENTOS

La calificación de los bonos bursátiles de corto plazo (BBCP) USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. se encuentra ajustada a la nueva escala de categorías aprobada según Resolución CNV CG N° 1/19 y responde al moderado flujo de recursos en el corto plazo 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, su diversificada línea 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.

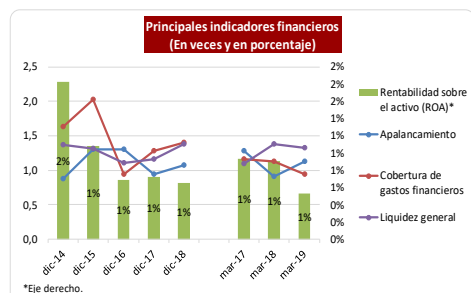
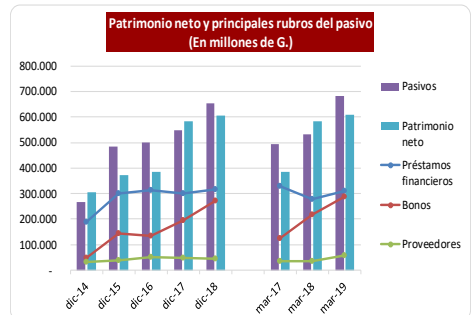
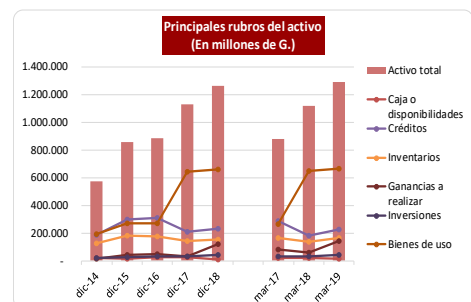
En contrapartida, recoge los desafíos para la mejora de la calidad y gestión de su cartera, evidenciada en recurrentes retrasos en los pagos del sector público, el relevante peso de los créditos judicializados y la baja realización de préstamos e inversiones en empresas subcontratadas y aquellas vinculadas 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 sus 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 permanece elevada incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizada en 2017. Esta morosidad ha sido calculada sobre el 65% del saldo de la cartera, y conformada por créditos judicializados (53%), entidades públicas (33%), en vías de judicialización (9%) y clientes normales (5%). El restante 35% incluye préstamos vinculados a empresas del GR. Considerando estos últimos, la mora debería cerrar en 40%. La cobertura de créditos vencidos ha sido de 6%, muy por debajo de lo evidenciado en el 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. Los activos fijos de Rieder a marzo 2019 han sido de G. 667.119 millones. Esto ha mantenido su apalancamiento en niveles relativamente razonables, aunque sus indicadores de cobertura de deuda e intereses siguen ajustados, 16,5 y 0,9 veces cada uno al corte analizado (10,2 y 1,4 veces al cierre del 2018).

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% al cierre del 2018. Sin embargo, al corte analizado estos se han reducido en 25%, hasta G. 5.973 millones. Lo anterior, sumado a una costosa estructura operativa y en intereses, han presionado sobre sus márgenes financieros, por debajo de los índices de endeudamiento. Sus indicadores 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 | 262 | 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 & Cía. 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 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 USD2 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 1/19.

Fecha de 1ª actualización: 15 de julio de 2019.

Fecha de publicación: 16 de febrero 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 & CIA. S.A.C.I. | CALIFICACIÓN LOCAL | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------|
| | EMISIÓN | TENDENCIA |
| BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD2 | <i>pyBBBcp</i> | ESTABLE |
| 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. | | |

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”.*

(*) Actualización de la Calificación de los B.B.C.P. USD2 de Rieder & Cía. S.A. en función a las nuevas nomenclaturas de calificación estipuladas por el Reglamento General del Mercado de Valores según Res. CNV CG N° 1/19.

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 CNV CG N° 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre el proceso de calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgos