

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

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

MONTO MÁXIMO: **G. 9.000 Millones** CORTE DE CALIFICACIÓN: **SETIEMBRE DE 2014**
 MONTO MÁXIMO: **USD. 18.000.000**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN
P.E.G. G1	pyA
P.E.G. USD2	pyA
TENDENCIA	ESTABLE

Analista: Oscar Colmán 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.

RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio N° 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
TASA DE INTERÉS	Definidos en cada una de las Series de los Programas
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	Definidos en cada una de las Series de los Programas
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
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN
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 Programas de Emisión Global G1 y USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

FUNDAMENTOS

La calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. refleja el adecuado perfil de negocios y la trayectoria dentro de la industria, a través de los cuales ha mantenido un importante posicionamiento de sus productos y marcas en los diferentes segmentos de negocios donde opera. Considera a su vez, el soporte patrimonial y financiero del Grupo Rieder, lo que ha favorecido una adecuada posición de liquidez y solvencia, además de una adecuada flexibilidad financiera para el financiamiento de sus operaciones.

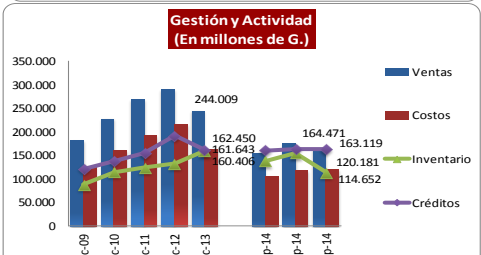
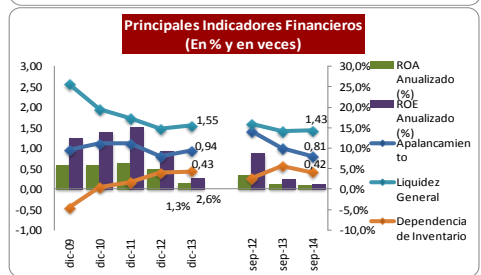
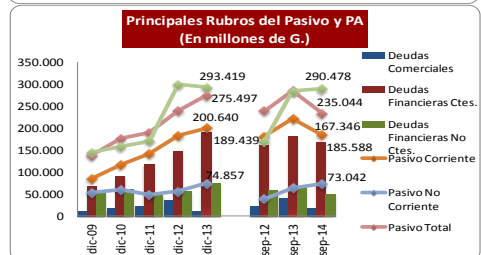
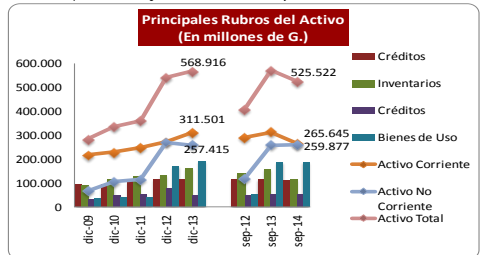
Por su parte, toma en cuenta que la empresa se encuentra expuesta a un menor desempeño de la economía y de variables financieras, así como a eventuales cambios en el sector agrícola, unido a una elevada competencia en las diferentes líneas de negocios. Igualmente, contempla los efectos de una disminución en la ejecución y desarrollo de los programas de inversión de entidades públicas e industrias privadas para el desarrollo de proyectos relacionados a la actividad de la empresa.

Rieder & Cía. S.A.C.I., con una amplia trayectoria en el Paraguay, se dedica a la importación, representación y comercialización de vehículos livianos y pesados de las marcas Volvo y Renault, y de sus repuestos, así como de tractores, cosechadoras e implementos agrícolas Valtra. Asimismo, a través de sus unidades comercializa servicios de internet, banda ancha y satelital, suministra e instala bienes y servicios de infraestructura de redes. Representa a la marca Siemens en el país, en las unidades de negocios de energía e industria, mientras que para el sector de comunicaciones (corporativa y domiciliaria), representa a la marca UNIFY (anteriormente Siemens Enterprise), y desarrolla proyectos para el sector público y privado, subcontratando en casos específicos a C.I.T.S.A., empresa del Grupo Rieder.

En cuanto a los canales de comercialización, la empresa cuenta con adecuados medios para los diferentes productos que ofrece. Esto es, realiza ventas directas a través de sus showroom, y de las sucursales ubicadas en el interior del país. Para el efecto, cuenta con una fuerza de venta que realiza visitas personalizadas a los diferentes clientes, al mismo tiempo de organizar encuentros y pruebas de conducción. Recurre a agentes autorizados para la venta en los lugares donde no posee sucursales, logrando de esa manera racionalizar costos.

La empresa realiza venta al contado y a créditos, a través de una entrega inicial y un plan de financiamiento que va desde 24 hasta 48 meses, con porcentajes de entrega inicial diferenciados dependiendo de la política comercial de cada marca representada. En cuanto a la administración de cartera, se ha observado una adecuada gestión de las operaciones conforme a las políticas de créditos y cobranzas, unificadas para los distintos negocios de la empresa.

Al respecto, la empresa ha registrado un indicador de morosidad del 8,75% sobre la cartera al cierre de setiembre de 2014, sin incluir el retraso de las entidades públicas, mientras que si se considera dicho índice llega hasta 27,30% de la cartera de créditos, considerando los retrasos generados por el bajo nivel de ejecución de sus presupuestos y la calidad de las gestiones administrativas públicas, así como por la incidencia de los volúmenes de contratos en la cartera.



Durante los periodos analizados, si bien las ventas de la empresa han demostrado una adecuada performance en su evolución, así como en sus márgenes brutos de ganancias, las mismas han disminuido durante el periodo 2013 y 2014, como consecuencia de los menores ingresos percibidos relacionados a proyectos de inversiones públicas, afectadas por el año electoral pasado, así como por el bajo nivel de ejecución de presupuestos públicos. En ese sentido, los resultados netos de los últimos ejercicios, y por ende, los niveles de rentabilidad, se han visto afectados por una importante estructura de gastos operativos y diferencias de cambios netos ante las variaciones en la cotización de la moneda extranjera.

En relación a la cobertura de gastos financieros, la empresa ha registrado una disminución de sus niveles en los dos últimos años, con lo cual su indicador al cierre de setiembre de 2014 se ha reducido interanualmente desde 1,84 veces a 0,73 veces, esto debido a que el aumento de los gastos financieros no ha sido acompañado por la generación de mayores resultados operativos.

Por su parte, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha registrado un importante fortalecimiento patrimonial de G. 125.000 millones, luego de la revalorización y/o retasación de sus inmuebles, edificios y construcciones llevados a cabo durante el año 2012, cuyo resultado se ha reflejado en el valor de los bienes de uso de la empresa, que ha aumentado desde G. 91.161 millones a G. 213.958 millones y en el nivel de capital, mediante la capitalización de las reservas de revalúo.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación se considera "Estable", teniendo en cuenta la performance registrada por sus indicadores financieros, lo cual se ha traducido en una adecuada situación financiera. También, considera los proyectos en energía y comunicación en curso con el sector público y el nivel de inversiones presupuestadas para más adelante.

Por su parte, Solventa espera que la sociedad pueda incrementar sus volúmenes de ingresos en sus diferentes líneas de negocios, bajo un escenario económico favorable pero con elevada competencia. Esto, con el fin de diluir la importante estructura de costos y gastos. Asimismo, se encuentra a la expectativa de que sus ingresos operativos se traduzcan en mejores retornos y mayores niveles de cobertura de gastos financieros, sobre todo considerando el financiamiento previsto en los próximos años.

FORTALEZAS

- Amplia y reconocida trayectoria de la empresa en el país, con un importante soporte patrimonial de sus accionistas.
- Diversificada base de negocios e ingresos, en sus líneas automotrices, internet y redes, energía y telecomunicaciones.
- Importante posicionamiento de sus productos y marcas en los segmentos donde opera.
- Fortalecida solvencia patrimonial luego de la revalorización de bienes y capitalización de reservas de revalúo.
- Buena flexibilidad financiera, con acceso a otras fuentes alternativas de financiamiento y adecuadas posiciones de liquidez.
- Activa gestión de riesgos crediticios, acompañada de adecuados procedimientos de cobranzas.

RIESGOS

- Exposición a un menor desempeño en el sector agrícola y ante una eventual paralización de los proyectos con el sector público.
- Variabilidad en los resultados netos, considerando la evolución de sus ingresos operativos netos y la sensibilidad ante los cambios adversos en la cotización de moneda extranjera.
- Elevado nivel de competencia en el segmento de automóviles y repuestos, ante productos falsificados, de contrabando y de bajos precios, acompañado de la proliferación de revendedores.
- Baja cobertura de gastos financieros, explicada por los aumentos de gastos financieros en relación a los márgenes operativos netos alcanzados.
- Elevados nivel de gastos anuales, lo que exige una mayor generación de ingresos, o la búsqueda de eficiencia operativa en un ambiente de alta competencia.
- Importante crecimiento de stock de productos usados, los cuales presentan productos de menor comercialización y elevadas tasas desvalorización.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Importa, representa y comercializa una amplia variedad de marcas de vehículos, maquinarias e implementos agrícolas, de energía y comunicación, unido a sus servicios de postventa

La sociedad que ha sido fundada inicialmente en el año 1934 como La Química Técnica - Fr. Rieder & Cía., opera desde el año 1964 como Rieder & Cía. S.A.C.I. y se ha dedicado a la importación de una amplia variedad de productos, y a la representación y comercialización de diversas marcas de reconocida reputación a nivel local e internacional como Volvo, Siemens, Valtra, Renault.

Para el desarrollo de sus operaciones y la comercialización de sus productos y servicios, cuenta con una amplia Casa matriz que contempla el Showroom Volvo, el Showroom Renault y la División de Rieder Usados, así como otras áreas

compuesta por la sección de Repuestos, los Talleres de automóviles Volvo y Renault y los Talleres para camiones, tractores y equipos pesados. Asimismo, posee otro local en Asunción compartido por la División de Siemens Energía e Industria y C.I.T.S.A., empresa que administra y gestiona las unidades de negocios de Comunicaciones y Rieder Internet.

Por su parte, cuenta con una red de 6 Sucursales, ubicados estratégicamente en las zonas más productivas del país como Ciudad del Este, Santa Rita, Katuete, Cambyretá y Loma Plata.

Las líneas de negocios que desarrolla la empresa se encuentran conformadas por las siguientes:

- División de Vehículos livianos y pesados, tractores, cosechadoras e implementos agrícolas: dentro de la cual se comercializan los automóviles de la marca Volvo y Renault, además de aquellos usados, principalmente de las mismas marcas. Asimismo, se encuentran los camiones y las maquinarias pesadas de la marca Volvo. Por otro lado, la empresa representa las marcas Valtra de tractores e implementos. En los últimos trimestres, se ha incrementado el inventario de tractores e implementos de la marca Valtra, mientras que el saldo de automóviles Renault se ha mantenido. Si bien los niveles de facturación son variables en los últimos años, la misma ha registrado un nivel de ingresos anuales en promedio de G. 140.000 millones.
- División de Post Venta: unidad encargada de la comercialización de los repuestos de las diferentes marcas y de la atención a clientes, quienes cuentan con los servicios mecánicos diferenciados a través de los talleres para automóviles de las marcas representadas y para los camiones, tractores y equipos pesados. El nivel de facturación en los últimos años en promedio ha estado en el orden de G. 52.000 millones.
- División de Energía: este negocio se refiere a la puesta en marcha y ejecución de proyectos llave en mano, principalmente con el sector público, y en menor medida con el sector privado, así como la comercialización de productos industriales de la marca Siemens. En cuanto al nivel de facturación de materiales eléctricos Siemens, la empresa ha alcanzado una facturación anual aproximada de G. 10.000 millones.
- División de Comunicaciones: esta unidad comercializa productos de comunicación y telefonía de la marca UNIFY y de proyectos de telecomunicaciones a través de C.I.T.S.A., firma subcontratante por Rieder para la gestión y comercialización de Rieder Internet, banda ancha y satelital, así como suministros e instalación de bienes y servicios de infraestructura de redes. En este caso, las ventas de productos UNIFY de comunicación y servicios de internet han sumado anualmente G. 10.000 millones.

En tal sentido, gran parte de los ingresos anuales de las unidades de negocios de automotores provienen, principalmente, de la comercialización de los automóviles Renault, aunque han demostrado una disminución durante el último año, repuestos y tractores, mientras que las cosechadoras agrícolas, las maquinarias pesadas como motoniveladoras y excavadoras, y otros ingresos por proyectos han demostrado una significativa tasa de crecimiento durante el último año. Los productos y servicios que comercializa Rieder & Cía. si bien son orientados al sector privado, si bien cuenta con una importante participación en el sector público.

En cuanto a canales de comercialización para los diferentes productos que ofrece, la empresa cuenta con adecuados y diferentes mecanismos. Esto es, realiza ventas directas a través de los Showroom, y de Sucursales ubicadas en el interior del país, mediante vendedores directos. Asimismo, cuenta con una fuerza de venta que realiza vistas personalizadas a los diferentes clientes, al mismo tiempo de organizar encuentros y pruebas de conducción. Por otro lado, recurre a la venta vía agentes autorizadas en los lugares donde no se cuentan con sucursales, logrando de esa manera racionalizar costos.

Además de ofrecer sus productos al contado, otorga un financiamiento a través de las ventas a crédito con plazos que van desde 24 meses hasta 48 meses, contra entrega inicial, cuyo porcentaje varía dependiendo de la política comercial de cada marca representada. Al respecto, la empresa registra al cierre de setiembre de 2014 un indicador de morosidad del 8,75% sobre su cartera, excluyendo a los entes públicos, mientras que considerando su participación dentro de la cartera, la mora desde 61 días en adelante registra un índice de 27,30%. Esta diferencia de niveles encuentra su explicación en los elevados contratos de telecomunicaciones que deben pagar los entes públicos, lo que al momento de retraso tiene una incidencia significativa en los niveles de morosidad global.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Importante participación en proyectos de energía y comunicación, y niveles de comercialización de productos, con una elevada competitividad en los segmentos donde opera

Si bien en los últimos años, Rieder & Cía. ha alcanzado un importante volumen de negocios y ha demostrado una creciente participación en los diferentes proyectos de energía y telecomunicaciones de entidades públicas y privadas, ha estado expuesta a los riesgos de su industria, así como por la elevada competencia de los segmentos donde opera y la paralización de las inversiones en obras públicas, afectando a la línea de maquinarias pesadas.

En cuanto a las líneas de negocios, la empresa ha registrado un crecimiento gradual de sus ventas durante los últimos años, explicados principalmente por los niveles de comercialización de Automóviles y Utilitarios de la marca Renault, de repuestos para las diferentes marcas y de tractores, sembradoras e implementos agrícolas, los cuales presentan su principal fuente de generación de ingresos. Sin embargo, si bien estos niveles han permitido alcanzar un adecuado nivel de facturaciones, los ingresos totales de la empresa se han visto afectados en los años 2013 y en el 2014 por el escaso nivel de ejecución de presupuestos y proyectos. Esto se ha debido a los efectos registrados durante un año electoral, los cuales se han evidenciado principalmente en los niveles de ejecución presupuestaria y las políticas de inversiones en proyectos energéticos y telecomunicaciones.

Sin embargo, la empresa cuenta con la representación y el respaldo de la marca Siemens en las líneas energéticas e industria y de UNIFY en la de comunicaciones, traducándose en el abastecimiento de productos industriales y diferenciándola del resto de los competidores, sobre todo en seguridad y cobertura permanente. En tal sentido, ha alcanzado una importante presencia en los proyectos de energía y comunicación tanto en el sector privado como público en los últimos años.

Asimismo, los cambios adversos registrados por las variaciones del tipo de cambio, principalmente desde abril del año 2013, se han visto reflejados en el poder adquisitivo y de pago de los clientes y en las pérdidas por diferencia de cambio registradas, por posiciones en activos y pasivos en moneda extranjera.

Otro de factor de riesgo de industria, se refiere a la elevada competencia en el segmento de automotrices, marcadas por una fuerte presencia de vehículos coreanos (Kia y Hyundai), con una amplia variedad de oferta, financiamiento y garantía, sumado a la proliferación de vehículos usados procedentes de Chile y de repuestos, a través de una importante cantidad de empresas y desarmadores. Asimismo, en relación a los tractores, cosechadoras e implementos agrícolas, se refleja una fuerte competencia de marcas que lideran el segmento, como John Deere, Massey Ferguson, New Holland, entre otras marcas.

ADMINISTRACIÓN

La administración se encuentra bajo el control de sus principales accionistas, quienes han encarado el desarrollo de enfoque de integral de gestión y el fortalecimiento de la estructura interna

La administración de la empresa se encuentra bajo el control y la supervisión permanente de sus principales accionistas, quienes ejercen la función de Director Gerente en las diferentes unidades de negocios y administrativas. Asimismo, cuentan con una amplia experiencia y especialización en el desarrollo de los proyectos y negocios y, a su vez, se encuentran a cargo de la conducción estratégica del Grupo Rieder, que ofrece una sinergia importante a la sociedad a través de las demás empresas que la conforman. Dentro del Directorio de la empresa, se ha contemplado la figura de apoderados, ejercida por profesionales de amplia trayectoria y conocimiento del mercado.

Al respecto, el Grupo Rieder se encuentra avanzando en la adecuación de su estructura a una nueva organización integral de gestión y control de todas las empresas, tanto en el ámbito administrativo como financiero. Esto, para utilizar estratégicamente las ventajas comparativas existentes a fin de alcanzar una mejor eficiencia operativa, mayor poder de negociación y una centralización de informaciones, así como una oportuna toma de decisiones. Este proceso que se ha iniciado en el año 2013 y ha contemplado un grado de fortalecimiento y unificación de los procedimientos entre empresas del Grupo, a la fecha ha alcanzado una etapa muy avanzada del proceso lo que podría reflejarse en el próximo periodo.

La organización de Rieder & Cía. contempla la división de su estructura en 7 unidades de negocios y 2 administrativas, acompañados de las áreas de asesoría legal y de Auditoría, que brindan una importante cobertura operativa a la funcionalidad de las gestiones, tanto en el ámbito de los riesgos legales de las operaciones como operativos. La empresa cuenta con un plantel de 386 personas, distribuidas entre gerentes, jefaturas, comerciales, asesores técnicos, supervisores, mecánicos, técnicos, administrativos y de apoyo.

Por su parte, se ha observado que dentro de la organización, la estructura de jefatura de créditos y cobranzas responde directamente a la gerencia financiera de acuerdo a los niveles de comunicación establecidos. La gestión global de riesgos crediticios se encuentra supervisada de forma conjunta por las dos áreas conforme a las políticas de créditos y cobranzas para las diferentes Unidades de Negocio. En tal sentido, con adecuadas Políticas de Créditos y Cobranzas y una fuerte gestión para la recuperación de los cobros ante los casos de mora. Por su parte, la empresa constituye provisiones de acuerdo a lo establecido en el marco de la ley, recurriendo previamente y de forma anual a una evaluación del saldo de cartera al cierre del ejercicio, el nivel de morosidad y las necesidades de una mayor constitución.

En cuanto al control interno de las operaciones, su auditoría junto a una consultora privada han encarado los trabajos de formalización e implementación de procedimientos en diversas áreas de la empresa durante el año 2013.

Desde entonces, se ha verificado el cumplimiento de los procedimientos escritos. Las sucursales son visitadas dos veces al año con el propósito de verificar el cumplimiento del inventario de repuestos, arqueos y controles de documentos de caja, de activos fijos, cierres de órdenes de trabajo, así como revisiones especiales en Recursos Humanos y auditorías de procedimientos.

Cuenta con su sistema de gestión informática, denominado Sistema Integral Rieder, de desarrollo propio, que le permite integrar los diferentes módulos operativos, de inventario y de gestión informáticos y mantenerlos en línea con la contabilidad. Esto representa una ventaja comparativa para la funcionalidad de las áreas, la automatización de procedimientos y la generación de informaciones permanentes para la toma de decisiones.

PROPIEDAD

La empresa es parte del Grupo Rieder, con un importante soporte financiero, cuyos accionistas reflejan una activa participación en la toma de decisiones

La composición accionaria de la empresa se encuentra conformada principalmente por accionistas de la familia Rieder, quienes poseen una destacada trayectoria empresarial en el país, incluso en el ámbito diplomático, además de alcanzar importantes especializaciones en los últimos años en las líneas de negocios como: automóviles y maquinarias agrícolas, energía e internet. Los mismos concentran el 99,76% del capital de empresa y han mantenido aún una activa influencia en la toma de decisiones corporativas y estratégicas.

Al cierre de setiembre de 2014, el capital integrado de la sociedad ha alcanzado el monto máximo estatutario de G. 250.000 millones, luego de la modificación de sus estatutos para el aumento de capital social e integración de acciones emitidas, mediante la capitalización de reservas de revalúo y generales por valor de G. 125.000 millones, registradas durante abril de 2013.

En el año 2010, luego haber capitalizado las utilidades acumuladas que alcanzaban G. 42.000 millones y recibir una propuesta de adquirir parte del paquete accionario de la empresa Postillón S.A., empresa del Grupo Rieder, ha decidido la compra de acciones por un valor de G. 20.219 millones con el propósito de diversificar a futuro sus negocios hacia rubros tales como el desarrollo de un programa de explotación racional y sustentable de bosques naturales en un área de 19.000 has. y la explotación de un campo natural apto para la ganadería, entre otros.

Asimismo, mantiene una vinculación con otras 8 empresas del Grupo, a través de los mismos accionistas. Al respecto, se encuentra trabajando operativamente con la firma C.I.T.S.A., a fin de aprovechar sinergias de la estructura administrativa y gerencial, sobre todo las líneas de negocios similares, pero diferenciándose en la atención al cliente y en la especialización de los servicios de postventa.

Composición accionaria de Rieder & Cía. S.A.C.I. al 31/03/2014					
Accionista	Cantidad de Acciones	Clase	Voto	Monto G.	%
Francisco Javier Rieder Celle	61.900	Ordinaria	61.900	61.900.000.000	24,76%
Juan Rodolfo Rieder Celle	61.900	Ordinaria	61.900	61.900.000.000	24,76%
Carlos Enrique Rieder Celle	61.900	Ordinaria	61.900	61.900.000.000	24,76%
Hilda Judith Rieder Celle	61.900	Ordinaria	61.900	61.900.000.000	24,76%
Jorge Oscar Rieder Celle	1.800	Ordinaria	1.800	1.800.000.000	0,72%
Otros minoritarios	600	Ordinaria	600	600.000.000	0,24%
Total	250.000		250.000	250.000.000.000	100,00%

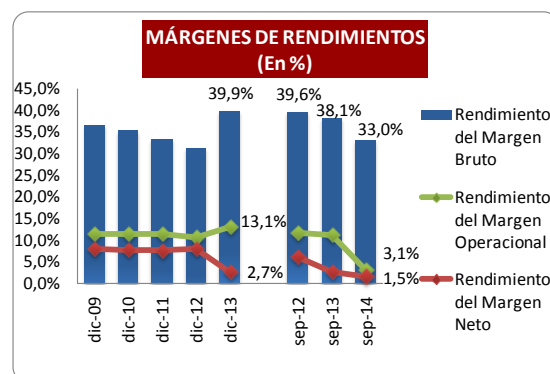
VINCULACIÓN CON OTRAS EMPRESAS									
GRUPO RIEDER	RIEDER & CIA S.A.C.I.	C.I.T.S.A.	PUERTO MAX S.A.G.I.C.	E-LIFE S.A.	C.P.C. S.A.	NOVA VIDA S.A.	MAXI VIGAS S.A.	POSTILLÓN S.A.	AUSBURG CONTROL S.A.
Francisco Javier Rieder Celle	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Juan Rodolfo Rieder Celle	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Carlos Enrique Rieder Celle	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Hilda Judith Rieder Celle	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Jorge Oscar Rieder Celle	SI						Gerd Helmut Thiede	Rieder & CIA S.A.C.I.	
Helga Rieder Vda. De Carrasco	SI								
Oscar Ricardo Forster	SI								
Hans Herman Gehre	SI								
Gertrudis Vda. De Wagner	SI								

SITUACIÓN FINANCIERA
RENTABILIDAD Y MÁRGENES

Márgenes e indicadores de rentabilidad ajustados por la performance de sus niveles de ingresos y por el nivel de la estructura de gastos

En los últimos periodos, la generación de ingresos de Rieder & Cía. S.A.C.I. se ha visto ajustada en su evolución, considerando las tasas de crecimiento registradas por las facturaciones en sus diferentes líneas de negocios (automóviles, camiones, maquinarias e implementos agrícolas y servicios de postventa; energía y telecomunicaciones). Al respecto, si bien la empresa ha demostrado un crecimiento en sus ventas durante los primeros años del periodo considerado, acompañado de un continuo aumento de los márgenes brutos de ganancias, estos han evidenciado un menor nivel durante los últimos trimestres debido al bajo nivel de ejecución de proyectos en el sector público y la mayor competencia dentro del segmento de sus negocios.

Con el nivel de generación de ingresos alcanzado por la empresa, el margen bruto registrado ha sido de G. 44.290 millones al cierre de setiembre de 2014, inferior en 20,34% o su equivalente de G. 11.312 millones respecto al mismo corte del año 2013. Sin



embargo, teniendo en cuenta los otros ingresos operativos por G. 10.008 millones, la utilidad bruta obtenida ha sido de G. 54.298 millones, siendo ésta también inferior en 18,03% al registrado en el año 2013.

Este menor desempeño de los ingresos unido al mantenimiento de la estructura de gastos operativos, que se ha incrementado interanualmente setiembre de 2014 en 5,30% hasta alcanzar G. 49.158 millones, han acotado la obtención de un mayor margen operativo. Esto es, el resultado operativo antes de los gastos financieros ha sido de G. 5.140 millones al cierre de setiembre de 2014, inferior en 73,72% o su equivalente G. 14.415 millones al registrado en setiembre de 2013.

Asimismo, cabe señalar que los gastos financieros (intereses pagados y por bonos) de la empresa han aumentado interanualmente en 13,95% en relación al ejercicio anterior, con lo cual ha alcanzado G. 12.089 millones. Estos gastos se deben principalmente a los gastos por las obligaciones contraídas con el sistema financiero y, en menor medida, por los compromisos por la emisión de bonos en el mercado de valores. Si bien estos han incidido en los resultados obtenidos por la empresa, la diferencia positiva de cambio neto ha compensado positivamente dichos efectos con G. 6.160 millones.

En tal sentido, con estos niveles de ingresos y gastos operativos y financieros, la empresa ha alcanzado una utilidad neta de G. 2.431 millones, luego de una disminución interanual de 44,95% o su equivalente de G. 1.985 millones. Este valor se ha ido ajustando levemente a menores niveles en los últimos tres años, lo cual sumado a los efectos de la retasación de sus bienes en el año 2012 e incremento de su patrimonio luego de la capitalización de sus reservas de revalúo durante el año 2013, se han traducido en menores indicadores de rentabilidad anualizados, siendo los índices de ROA y ROE de 0,7% y 1,3%, respectivamente.

CAPITALIZACIÓN

**Razonable posicionamiento patrimonial luego de la capitalización de reservas de revalúo,
procedente de la última retasación de bienes inmuebles y construcciones**

Luego de la revalorización y/o retasación de inmuebles, edificios y construcciones efectuada durante el año 2012, visto en el incremento del valor de los activos fijos en G. 115.230 millones, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha registrado un importante fortalecimiento patrimonial, reflejados tanto en el aumento de los bienes de uso de la empresa, que ha pasado desde G. 91.161 millones a G. 213.958 millones, así como en incremento de las reservas de revalúo hasta alcanzar el valor de G. 126.197 millones.

Con esto, ha incrementado su posición desde finales del año 2012, así como su solvencia patrimonial ante recursos de terceros, lo cual se ha visto reflejado en el significativo aumento de su indicador de recursos propios desde 0,41 veces en setiembre de 2012 hasta 0,55 veces su activo total en diciembre de 2013.

Teniendo en cuenta dicha coyuntura y lo establecido en sus estatutos sociales, los accionistas mediante Asambleas Extraordinaria y Ordinaria han decidido la capitalización de las reservas de revalúo por G. 115.430 millones y de parte de las reservas generales por G. 9.570 millones hasta completar el capital social de social de G. 250.000 millones, que ha sido incrementado en la misma sesión desde G. 125.000 millones. Asimismo, en dicha ocasión se estableció la distribución de utilidades en G. 20.000 millones y el remanente de G. 3.014 millones al incremento de la cuenta Reservas Generales.

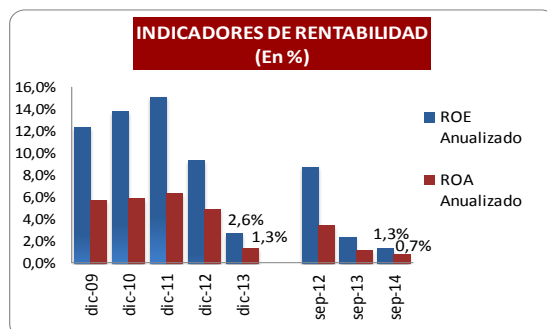
Al cierre de setiembre de 2014, el Patrimonio Neto de Rieder & Cía. ha alcanzado G. 290.478 millones, levemente superior al registrado en el año 2013, explicado principalmente al incremento de las Reservas en G. 7.459 millones, mientras que Utilidad Neta del ejercicio ha disminuido en G. 1.985 millones. Como parte de la política de fortalecimiento patrimonial de la empresa, los accionistas destinan anualmente una parte de las utilidades a la cuenta de reservas generales. Con esto, los recursos propios de la empresa han alcanzado un índice de 0,55 veces al cierre de setiembre de 2014, superior al corte interanual de 2013.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

**Adecuado nivel de endeudamiento en relación a los recursos propios de la empresa, mientras que
mantiene un bajo nivel de cobertura de gastos financieros**

Rieder & Cía. ha demostrado un adecuado crecimiento de sus compromisos financieros en los últimos años con el propósito de incrementar su capital operativo, reestructurar deudas de corto plazo y acompañar las necesidades de financiamiento de sus diferentes líneas de negocios, así como sus planes estratégicos de expansión y una mayor competitividad en los segmentos donde opera. Esto ha llevado a la empresa a recurrir permanentemente a fuentes alternativas de fondeo en los últimos años, a través de la emisión de bonos en el mercado de valores, principalmente, en moneda extranjera.

La última emisión de bonos ha consistido en la colocación de títulos, a través del Sistema Electrónico de Negociación, bajo el Programa de Emisión Global USD1 por un monto máximo de USD. 12 millones, a diferencia de aquellos que fueron



negociados bajo el anterior Sistema Tradicional. Estos títulos fueron colocados en su totalidad conforme a las series emitidas dentro de los periodos 2011, 2012 y principios del año 2013. Al cierre de setiembre de 2014, las deudas por bonos emitidos registran un saldo de capital de USD. 10.389.000 o su equivalente en G. 46.636 millones, el cual ha representado el 19,8% del pasivo total.

Al cierre de setiembre de 2014, el pasivo total de empresa ha alcanzado G. 235.044 millones, luego de la disminución de G. 51.220 millones (17,9%) en relación al registrado en el año 2013, debido a la reducción de las deudas comerciales y de las deudas financieras (saldo de préstamos financieros y bonos colocados), principalmente, en G. 23.711 millones y G. 14.835 millones, respectivamente. Al respecto, las deudas financieras, incluidos sus intereses han alcanzado G. 216.801 millones, equivalentes al 92,2% del pasivo total. Actualmente, en promedio, las líneas bancarias disponibles se encuentran utilizadas en torno al 92%, mientras que queda disponible un saldo de USD. 4,8 millones. Cabe señalar que parte de los eventuales incrementos de deudas financieras se encuentra relacionado a los diferentes proyectos energéticos y de comunicación asumidos.

En los últimos años, el nivel de crecimiento de los compromisos financieros de la empresa ha estado estrechamente relacionado al crecimiento de los activos totales, esto debido al uso intensivo de capital para financiar sus operaciones. Con esto, el valor de los activos totales al cierre de setiembre de 2014 ha sido de G. 525.522 millones, el cual ha disminuido en G. 45.747 millones por las razones mencionadas precedentemente.

Durante el periodo analizado, se ha observado que la empresa ha mantenido un adecuado nivel de endeudamiento, incluso el mismo ha mejorado con el fortalecimiento patrimonial de la empresa desde el cierre de 2012. En tal sentido, ha alcanzado un indicador ha sido de 0,45 veces su activo total, levemente inferior al índice registrado en setiembre de 2013 pero manteniéndose históricamente entorno a una media de 0,50 veces. Asimismo, el indicador de apalancamiento ha registrado un nivel de 0,81 veces su patrimonio neto, inferior al registrado en el mismo corte del año 2013, lo que evidencia que el total de los compromisos asumidos por la empresa se ha mantenido por debajo del valor de su patrimonio neto en los últimos trimestres.

En cuanto a la cobertura alcanzada, la empresa ha demostrado alcanzar una menor posición en relación a los gastos financieros durante el año 2014, esto se ha debido al acotado nivel de utilidades obtenidas producto a su vez del menor nivel de ingresos alcanzado, mientras que el incremento de los gastos financieros ha incidido también en sus niveles actuales. Con esto, su indicador ha descendido interanualmente desde 1,84 veces hasta 0,43 veces en setiembre de 2014, y refleja una ajustada posición para mantener una razonable cobertura dado la generación de ingresos alcanzados.

Por su parte, la cobertura patrimonial de los activos fijos, si bien han disminuido luego de la retasación de los bienes mencionados anteriormente, se ha mantenido relativamente estable desde finales del año 2012, con un indicador que al cierre de setiembre de 2014 ha sido de 1,40 veces, ligeramente superior al 1,38 veces del año 2013.

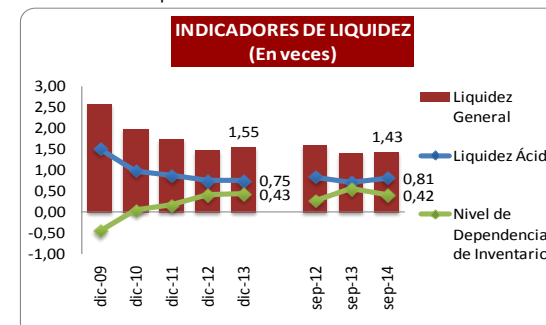
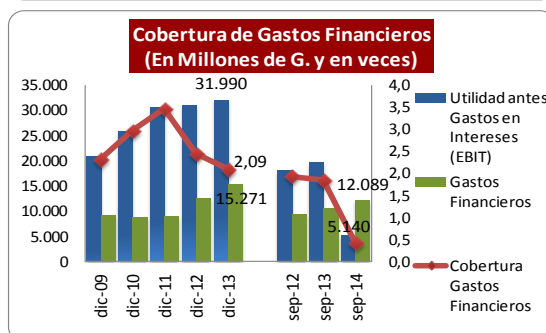
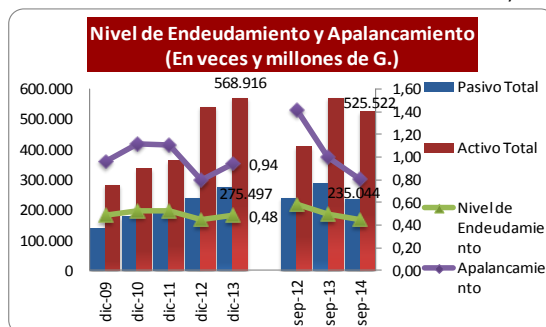
LIQUIDEZ Y FONDEO

Razonable posición de liquidez acompañada de una estructura de financiamiento flexible, dado el acceso a fondeo de largo plazo desde el mercado de valores

Si bien Rieder & Cía. ha observado un proceso de ajustes en sus niveles de liquidez en los últimos periodos debido al crecimiento de los recursos financieros de corto plazo, a la reducción gradual del plazo de maduración de sus bonos emitidos y al nivel de inventarios registrado, ha mantenido una adecuada posición de liquidez considerando su flexibilidad financiera para acceder a fuentes alternativas de fondeo mediante la emisión de bonos, la disponibilidad de líneas de financiamiento desde el sistema financiero y la venta de cartera.

Al respecto, su indicador de liquidez global ha alcanzado un nivel de activos corrientes de 1,43 veces su pasivo corriente, el cual se ha encontrado en torno a una media de 1,5 veces en los últimos tres años.

Lo anterior, se debe a que tanto los activos como pasivos corrientes de la empresa han disminuido en 15,06% y 16,39%, respectivamente. Al respecto, los activos corrientes han alcanzado G. 265.645 millones, luego de la importante disminución del nivel de inventarios y en menor medida de los créditos corrientes. Por su parte, los pasivos corrientes han registrado un saldo de G. 185.588 millones al cierre del corte analizado, producto de la disminución de las deudas comerciales y financieras de corto plazo.



Con esto, si bien el capital operativo de la empresa ha demostrado una evolución variable en los últimos periodos, ha demostrado un comportamiento ligeramente decreciente en los dos últimos trimestres del año 2014.

En relación a las fuentes de fondeo, las deudas comerciales han evidenciado una disminución interanual al cierre de setiembre de 2014 hasta alcanzar G. 17.742 millones, mientras que las deudas financieras y las obligaciones por bonos corrientes han alcanzado conjuntamente G. 13.746 millones, luego de una disminución del 7,59% con relación a setiembre 2013. Al respecto, Rieder & Cía. ha recurrido al mercado de valores para obtener recursos y mantener así una estructura de fondeo de largo plazo, lo que se ha traducido en una sustitución de aquellas obligaciones de corto plazo por compromisos de más largo plazo. Esto le ha otorgado una flexibilidad financiera y le ha permitido calzar adecuadamente su flujo de recursos corrientes.

Por otro lado, el nivel de dependencia de inventario se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, si bien ha registrado una ligera disminución interanual, con lo cual su indicador ha pasado desde 0,56 veces hasta 0,42 veces a setiembre de 2014, explicado por la disminución del stock de inventario y el menor crecimiento de los créditos corrientes. Por su parte, esto se ha reflejado en el indicador de prueba ácida, que ha registrado un incremento desde 0,71 veces hasta 0,81 veces.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

El ciclo operacional ha evidenciado una menor performance de los negocios en los últimos periodos, acompañado de un crecimiento del saldo de la cartera de créditos y un menor nivel de ingresos por ventas.

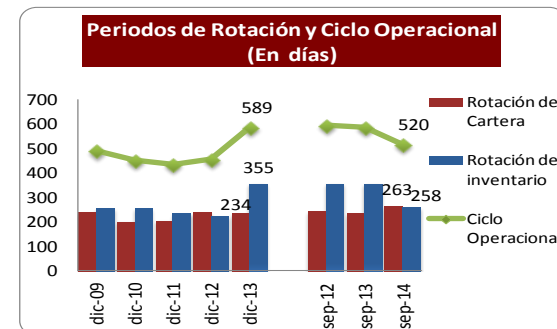
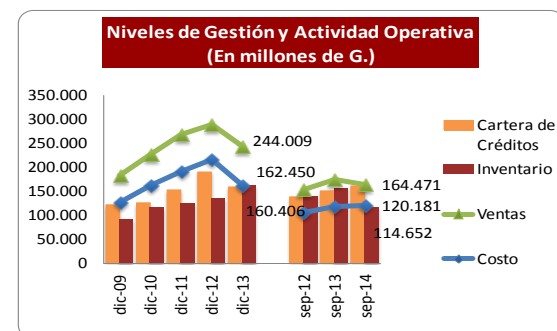
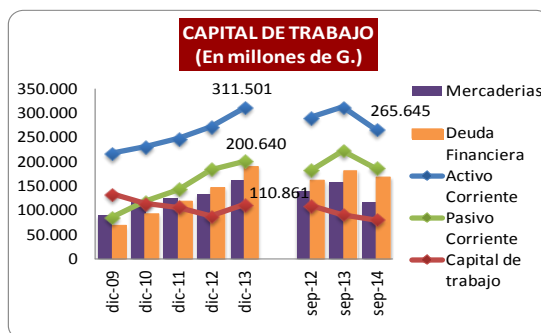
Si bien la empresa ha demostrado una evolución creciente de su actividad comercial y de gestión operativa entre los años 2009 y 2012, ha reflejado un menor desempeño en los últimos trimestres considerando los niveles alcanzados de facturación, inventario y el crecimiento de la cartera de créditos. En ese sentido, si bien los indicadores de rotación de inventario y de cartera se encuentran disminuidos en relación a años anteriores, su evolución en los últimos dos años ha sido relativamente estable, y en torno a un ciclo operacional de 610 días.

Al respecto, el indicador de rotación de inventario ha alcanzado un índice de 1,0 veces al cierre de setiembre de 2014, siendo este ligeramente superior al registrado en el mismo corte de 2013. Esto ha encontrado su explicación en la disminución registrada por el stock de inventario mantenido, lo cual se ha traducido en una menor proporción de reposición de las mercaderías vendidas.

Al respecto, el costo de ventas de las mercaderías se ha incrementado interanualmente sólo en G. 1.869 millones, mientras que el inventario ha disminuido en G. 40.349 millones. Por su parte, en los últimos dos años, se ha visto un crecimiento significativo del inventario de automóviles usados, lo que podría incidir en una menor rotación. Con esto, el periodo de rotación de inventario ha disminuido interanualmente desde 354 días a 258 días al cierre de setiembre de 2014.

Por su parte, el indicador de rotación de cartera ha disminuido ligeramente al cierre de setiembre de 2014 en relación al mismo mes de 2013, pasando desde 1,2 veces hasta 1,0 veces, explicados por la disminución interanual de las ventas en G. 9.442 millones y el crecimiento de los créditos en el mismo lapso en G. 9.841 millones. Al respecto, las ventas han alcanzado G. 164.471 millones, luego de la reducción del 5,43%, mientras que la cartera de créditos ha obtenido un saldo de G. 160.102 millones, con el incremento del 6,55%. Este comportamiento ha incidido en la capacidad de generación de resultados de la empresa y ha reflejado un mayor periodo de rotación de las cobranzas, desde 233 días a 263 días.

Este menor nivel de actividad y gestión al cierre de setiembre de 2014, se ha visto reflejado en su ciclo operacional mediante el aumento del tiempo necesario para la liquidación o efectivización de las operaciones, el cual ha disminuido desde 587 días a 520 días.



FLUJOS DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2014-2020

Como parte de la planificación financiera y operativa, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha proyectado un flujo de caja para el periodo 2014/2020, a través del cual ha estimado el movimiento de ingresos y egresos, así como la cobertura de los compromisos de pagos con los proveedores, las instituciones financieras y el mercado de valores en los próximos años.

La empresa ha previsto para el periodo considerado un calce operativo positivo en los tramos anuales, mediante un crecimiento previsto de 5% anual de las ventas y de otros ingresos, partiendo de una proyección inicial de USD 50 millones para el año 2014, de los cuales aproximadamente el 80% se estima que provengan de las ventas de 975 unidades, mientras que el 20% restante se obtendría por servicios de postventa, internet, energía y telecomunicaciones.

En cuanto a la modalidad de comercialización por línea de negocios, se espera que los ingresos obtenidos por las ventas al contado y la entrega inicial en concepto de automotores y maquinarias se efectúen en un 55%. Por su parte, los ingresos por servicios y repuestos de postventa se efectuarán en un 40% al contado y 60% a crédito, mientras que los ingresos vía Siemens e Internet en un 60% a crédito, con un financiamiento a 30 días.

La estructura de costos y gastos operativos presenta una razonable evolución conforme al crecimiento que se ha estimado para los próximos años, destacándose que el desembolso previsto para el año 2015 se encuentra atado a los contratos y Licitaciones firmados.

Se ha observado un saldo neto final positivo en todos los periodos, lo que refleja que el calce operativo obtenido podrá financiar los compromisos financieros asumidos, ante los descalces financieros estimados, lo que otorgaría, a su vez, la posibilidad a la empresa de recurrir eventualmente a un mayor endeudamiento corriente, sobre todo considerando la concentración de amortizaciones en el año 2020, cuando se estará venciendo gran parte de los capitales del PEG G1 y USD2.

No obstante, si bien el mismo refleja una evolución bajo un escenario razonable de crecimiento de los negocios y una perspectiva económica estable, se resalta la importancia que tienen, en el flujo de ingresos, la obtención de recursos de más largo plazo y la participación continua como proveedor del Estado, a través de sus líneas de negocios, principalmente, energéticas y de telecomunicaciones.

En este sentido, un aspecto importante es la activa participación de la empresa en la provisión de productos y servicios a los diferentes entes públicos, teniendo en cuenta los contratos y licitaciones adjudicadas en los últimos años, esto ante la proyección de los ingresos por los siguientes dos años en este concepto.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.							
FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2014/2019							
DESCRIPCIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
SALDO DE INICIO DE PERIODO:	2.329.000	6.340.949	5.077.866	8.074.064	3.743.246	6.208.712	7.663.527
Ingresos contado ventas unidades y otras ventas	32.052.709	33.655.344	35.338.111	37.105.017	38.960.268	40.908.281	42.993.866
Cuotas Cobradas de Ventas a Crédito	9.684.322	12.444.263	16.447.443	15.555.969	15.864.141	15.841.227	17.022.083
Contratos y Licitaciones en Procesos	8.383.000	19.041.000	-	-	-	-	-
Intereses por Costo Financiero y Garantías de Fábrica	700.000	430.500	496.125	474.626	546.978	574.327	603.043
INGRESOS OPERACIONALES	50.820.030	65.571.107	52.281.679	53.135.612	55.371.387	57.323.834	60.618.992
Gastos Administrativos y de Ventas	12.960.000	12.631.500	13.178.445	13.837.290	14.529.000	15.108.503	15.619.015
Compra de Automotores, Maquinarias y Otros	19.950.839	33.915.000	35.169.750	35.539.088	36.586.738	38.692.357	40.676.974
Impuestos y Otros	3.715.000	5.272.500	3.296.125	3.320.931	3.346.978	3.374.327	3.403.043
Desembolsos por Contratos	1.858.000	13.128.000	-	-	-	-	-
EGRESOS OPERATIVOS	38.483.839	64.947.000	51.644.320	52.697.309	54.462.716	57.175.186	59.699.033
CALCE OPERATIVO	12.336.192	624.107	637.359	438.303	908.671	148.649	919.960
Cartera Cedida de Vtas. a Crédito del periodo	4.000.000	4.250.000	4.400.000	5.000.000	6.000.000	7.000.000	7.000.000
Bonos PEG 2014	-	12.000.000	8.000.000	-	-	-	-
Préstamo Bancario de LP para Capital Operativo	2.500.000	4.500.000	-	-	-	-	-
Renovación ó Contratación de Prestamos Bancarios de C.P. para Capital Operativo	27.673.571	20.000.000	20.000.000	20.000.000	22.000.000	22.000.000	25.300.000
INGRESOS FINANCIEROS	34.173.571	40.750.000	32.400.000	25.000.000	28.000.000	29.000.000	32.300.000
Compromisos Bancarios (CP + LP + Inv. + Estruct.) - Intereses	39.750.814	38.220.465	24.860.226	23.175.790	23.150.497	25.038.000	23.540.000
Bonos - Capital e Intereses Vigentes	2.747.000	3.893.558	3.939.936	3.669.830	-	-	-
Bonos PEG 2014	-	523.167	1.241.000	2.923.500	3.292.708	2.655.833	15.593.125
EGRESOS FINANCIEROS	42.497.814	42.637.189	30.041.162	29.769.120	26.443.205	27.693.833	39.133.125
CALCE FINANCIERO	(8.324.243)	(1.887.190)	2.358.838	(4.769.120)	1.556.795	1.306.167	(6.833.125)
FLUJO OPERATIVO Y FINANCIERO ANUAL	4.011.949	(1.263.082)	2.996.197	(4.330.817)	2.465.465	1.454.815	(5.913.165)
SALDO NETO FINAL	6.340.949	5.077.866	8.074.064	3.743.246	6.208.712	7.663.527	1.750.362
Cantidad Vendida - Unidades	975	1.024	1.075	1.129	1.185	1.244	1.307
Monto de Venta Unidades	40.000.000	42.000.000	44.100.000	46.305.000	48.620.250	51.051.263	53.603.826
Otras Ventas	10.000.000	10.500.000	11.025.000	11.576.250	12.155.063	12.762.816	13.400.956
Total de ventas	50.000.000	52.500.000	55.125.000	57.881.250	60.775.313	63.814.078	67.004.781

RIEDER & CIA. S.A.C.I.
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO
PRINCIPALES RUBROS

(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

BALANCE GENERAL	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-12	sep-13	sep-14	Crec. %
Disponibilidades	33.605	19.390	18.334	14.492	16.023	30.394	22.905	26.605	16%
Créditos	91.147	92.716	102.892	114.559	114.897	113.618	113.014	111.341	-1%
Inventarios	89.178	115.023	124.070	133.044	160.406	138.251	155.001	114.652	-26%
Activo Corriente	217.005	229.859	247.411	270.916	311.501	290.386	312.738	265.645	-15%
Créditos	30.648	46.223	52.187	77.280	46.746	47.328	51.087	51.778	1%
Bienes de Uso	35.021	38.325	40.477	171.196	189.521	49.480	186.176	186.550	0%
Ganancias a Realizar	0	0	0	6.785	18.383	-1.798	19.488	9.870	-49%
Activo No Corriente	66.559	105.702	113.748	269.591	257.415	117.720	258.531	259.877	1%
Activo Total	283.565	335.561	361.160	540.506	568.916	408.106	571.269	525.522	-8%
Deudas Comerciales	10.584	16.893	22.227	36.235	9.146	20.696	41.453	17.742	-57%
Deudas Financieras	67.198	92.056	117.825	145.587	189.439	160.663	181.092	167.346	-8%
Pasivo Corriente	84.614	117.163	142.191	183.469	200.640	181.715	221.975	185.588	-16%
Deudas Financieras	54.055	59.623	47.896	56.682	74.857	57.430	64.290	49.455	-23%
Pasivo No Corriente	54.055	59.623	47.896	56.682	74.857	57.430	64.290	49.455	-23%
Pasivo Total	138.669	176.786	190.087	240.150	275.497	239.145	286.265	235.044	-18%
Capital	83.000	125.000	125.000	125.000	250.000	125.000	250.000	250.000	0%
Reservas	47.574	16.434	25.751	152.342	36.870	34.567	30.588	38.047	24%
Patrimonio Neto	144.896	158.775	171.073	300.356	293.419	168.961	285.004	290.478	2%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	182.232	226.928	268.737	289.826	244.009	153.548	173.913	164.471	-5%
Costos	126.072	161.112	191.453	215.613	162.450	104.654	118.312	120.181	2%
Margen Bruto	56.159	65.816	77.283	74.214	81.559	48.894	55.601	44.290	-20%
Utilidad Bruta	66.841	79.904	89.988	90.436	97.435	60.818	66.239	54.298	-18%
Gastos de Administración	10.705	10.702	11.571	12.886	14.468	9.275	10.116	11.411	13%
Gastos de Ventas	29.387	35.275	38.959	38.169	41.338	27.476	30.273	30.866	2%
Depreciación	2.897	3.440	3.891	3.924	5.126	3.210	3.450	4.208	22%
Otros gastos operativos	2.983	4.592	5.009	4.646	4.512	2.895	2.844	2.673	-6%
Gastos Operativos Totales	45.972	54.008	59.430	59.625	65.444	42.856	46.684	49.158	5%
Resultado Operativo Neto	20.869	25.896	30.558	30.811	31.990	17.962	19.556	5.140	-74%
Gastos Financieros	9.016	8.732	8.798	12.616	15.271	9.285	10.609	12.089	14%
Pérdida por diferencia de cambio - neto	0	0	0	0	10.545	0	4.821	0	0%
Otros egresos financieros	1.077	795	1.144	1.286	1.115	1.037	888	485	-45%
Egresos Financieros totales	10.093	9.527	9.942	13.902	26.931	10.321	16.319	12.574	-23%
Intereses Cobrados	1.950	1.690	1.792	2.349	2.485	1.744	1.663	3.981	139%
Ganancia Diferencia de cambio - neto	2.906	1.158	276	6.457	0	1.059	0	6.160	#DIV/0!
Otros ingresos financieros	476	355	182	173	36	49	32	8	-76%
Ingresos Financieros totales	5.333	3.203	2.250	8.979	2.521	2.852	1.695	10.149	499%
Resultado antes de impuestos	16.108	19.573	22.865	25.888	7.579	10.493	4.932	2.715	-45%
Resultados Netos del Ejercicio	14.321	17.341	20.322	23.014	6.549	9.394	4.416	2.431	-45%
PRINCIPALES INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Variación
Nivel de Endeudamiento	0,49	0,53	0,53	0,44	0,48	0,59	0,50	0,45	-0,05
Recursos Propios	0,51	0,47	0,47	0,56	0,52	0,41	0,50	0,55	0,05
Apalancamiento	0,96	1,11	1,11	0,80	0,94	1,42	1,00	0,81	-0,20
Cobertura de Gastos Financieros	2,31	2,97	3,47	2,44	2,09	1,93	1,84	0,43	-1,42
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	1,41	1,40	1,54	1,62	1,01	0,76	0,76	1,05	0,28
Rotación de Cartera	1,50	1,83	1,77	1,52	1,54	1,12	1,16	1,03	-0,13
Ciclo Operacional	494	454	437	459	589	599	587	599	12
RENTABILIDAD									
ROA Anualizado (%)	5,7%	5,8%	6,3%	4,8%	1,3%	3,4%	1,2%	0,7%	-0,46%
ROE Anualizado (%)	12,3%	13,8%	15,2%	9,3%	2,6%	8,8%	2,3%	1,3%	-1,09%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	2,56	1,96	1,74	1,48	1,55	1,60	1,41	1,43	0,02
Prueba Ácida	1,51	0,98	0,87	0,75	0,75	0,84	0,71	0,81	0,10
Capital de Trabajo	132.391	112.696	105.220	87.447	110.861	108.670	90.763	80.056	-10.707
Dependencia de Inventario	-0,45	0,04	0,17	0,41	0,43	0,27	0,56	0,42	-0,14

Fuente: Estados Contables de los periodo 2009-2013, con cifras comparativas Setiembre 2012-2013-2014

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Rieder & Cía. S.A.C.I. ha autorizado la emisión y colocación de bonos, según Acta de Directorio Nro. 1316 de fecha 15 de octubre de 2014 bajo el Programa de Emisión Global denominado G1 por un monto máximo de G. 9.000 millones, con un plazo de vencimiento hasta un máximo de 7 años. La captación de capital operativo a través de mercado de valores a menores costos y mayores plazos será destinado en la utilización en la adquisición y comercialización de los productos que representa y reestructuración de las obligaciones de corto plazo. Los términos y condiciones, así como las formas específicas de cada serie serán establecidos dentro del prospecto complementario de este programa conforme a las necesidades de financiamiento, y se señala que la presente emisión no cuenta con resguardo ni garantías especiales.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio Nro. 1316 de fecha 15 de octubre de 2014
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G1
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA	G. 9.000.000.000
TASA DE INTERÉS	Definidos en cada una de las Series del Programa
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	Definidos en cada uno de los Prospectos de las Series
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 365 días (1 año) a 2.555 días (7 años)
DESTINO DE LOS FONDOS	Captación de capital operativo a menores costos y mayores plazos para su utilización en la adquisición y comercialización de los productos que representa y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
RESCATE ANTICIPADO	No se prevé rescate anticipado
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se dispondrá lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN
GARANTÍA	Común, Quirografaria
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Valores Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G1 de RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2

Al mismo tiempo, ha aprobado la emisión y colocación de bonos bajo el Prospecto de Emisión Global denominado USD2 por un monto máximo de USD. 18.000.000, el cual establece las mismas condiciones que el G1. En este sentido, los términos y condiciones, así como las formas específicas de cada serie serán establecidos dentro del prospecto complementario de este programa conforme a las necesidades de financiamiento. La emisión de bonos bajo este programa no cuenta con resguardo ni garantías especiales y también tendrán una fecha de vencimiento de hasta 7 años.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio Nro. 1316 de fecha 15 de octubre de 2014
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	USD2
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA	USD. 18.000.000
TASA DE INTERÉS	Definidos en cada una de las Series del Programa
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	Definidos en cada uno de los Prospectos de las Series
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 365 días (1 año) a 2.555 días (7 años)
DESTINO DE LOS FONDOS	Captación de capital operativo a menores costos y mayores plazos para su utilización en la adquisición y comercialización de los productos que representa y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
RESCATE ANTICIPADO	No se prevé rescate anticipado
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se dispondrá lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN
GARANTÍA	Común, Quirografaria
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Valores Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD2 de RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

Desde su inscripción en los registros de la Comisión Nacional de Valores en el año 2005, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha recurrido al mercado de valores como fuente alternativa de financiamiento a través de la emisión de 4 series en moneda extranjera y 1 serie en moneda local bajo el sistema tradicional por un monto total de USD. 21.889.000 y G. 3.041 millones, respectivamente, los cuales se encuentran totalmente saldados a la fecha. Por su parte, mantiene una emisión a través del Programa de Emisión Global denominado USD1 bajo el Sistema Electrónico de Negociación, efectuado en el año 2011

por un monto total de USD. 12.000.000, de los cuales se encuentran vigentes USD. 10.000.000 al corte de setiembre de 2014, con plazos de vencimiento en los años 2015, 2016 y 2017. Al respecto, la misma había sido emitida en 23 series, de los cuales 5 han vencido y han sido amortizados en su totalidad.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I. ESTADO DE EMISIONES VIGENTES						
Programa de Emisión Global	Series	Monto Colocado	Tasa	Pago de Intereses	Vencimiento de Capital	Estado
USD1	6	55.000	8,0%	Trimestral	27-04-15	A vencer
USD1	1	1.000.000	8,0%	Trimestral	25-07-15	A vencer
USD1	3	1.000.000	8,0%	Trimestral	25-09-15	A vencer
USD1	7	336.000	8,5%	Trimestral	26-10-15	A vencer
USD1	10	695.000	8,0%	Trimestral	26-10-15	A vencer
USD1	11	414.000	8,5%	Trimestral	25-04-16	A vencer
USD1	12	750.000	8,5%	Trimestral	20-07-16	A vencer
USD1	14	500.000	8,5%	Trimestral	25-08-16	A vencer
USD1	13	750.000	8,5%	Trimestral	20-09-16	A vencer
USD1	15	500.000	8,5%	Trimestral	25-10-16	A vencer
USD1	16	500.000	8,5%	Trimestral	25-11-16	A vencer
USD1	20	500.000	8,5%	Trimestral	20-01-17	A vencer
USD1	17	500.000	8,5%	Trimestral	24-03-17	A vencer
USD1	18	500.000	8,5%	Trimestral	22-05-17	A vencer
USD1	19	500.000	8,5%	Trimestral	20-06-17	A vencer
USD1	21	500.000	8,5%	Trimestral	21-08-17	A vencer
USD1	22	500.000	8,5%	Trimestral	20-10-17	A vencer
USD1	23	500.000	8,5%	Trimestral	20-11-17	A vencer
Total		10.000.000				

ANEXO I

NOTA: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales Auditados y de aquellos trimestrales comparativos, así como del Flujo de Caja proyectado suministrados por la empresa. Estas informaciones permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumados a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales han sido considerados representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD2 de Rieder & Cía S.A.C.I. se han sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud a lo que establece la Ley N° 3899/09 y el artículo 15 de la Resolución CNV N° 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como de los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales y trimestrales que abarcan los periodos 2009/13 y comparativo del corte de setiembre de 2012, 2013 y 2014.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política Comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos.
5. Estructura de Financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria de la Emisora, vinculación con otras empresas.
7. Composición de Directorio y análisis de la Propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2014-2020.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles
7. Entorno económico y del segmento de mercado.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa 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.

Fecha de 1ª calificación: 09 de diciembre de 2014

Fecha de publicación: 08 de enero de 2015

Corte de calificación: 30 de setiembre de 2014

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2° 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	ESTABLE
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyA	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. 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

Oscar Colmán

Analista de Riesgos