

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: **SETIEMBRE DE 2015**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	Analista: María Sol Duarte mduarte@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/2014	DICIEMBRE/2015	
P.E.G. G1	pyA	pyA	
P.E.G. USD2	pyA	pyA	
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

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 ratificación de 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, que cuenta con el soporte patrimonial y financiero del Grupo Rieder, además de un fondeo de mayor duración a través de la emisión de bonos, así como de préstamos estructurados del sistema financiero, principalmente para financiar los grandes proyectos energéticos adjudicados.

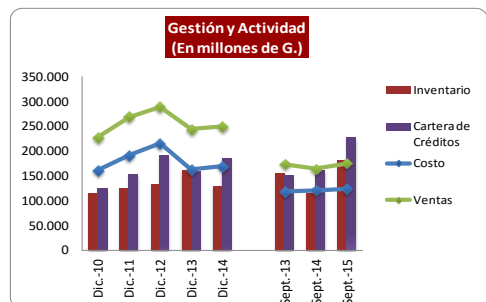
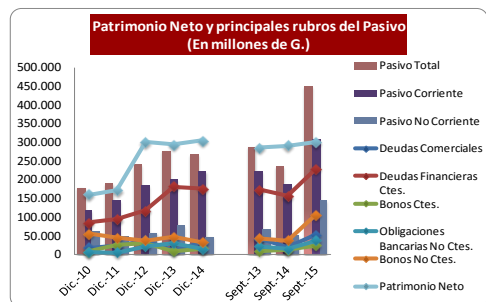
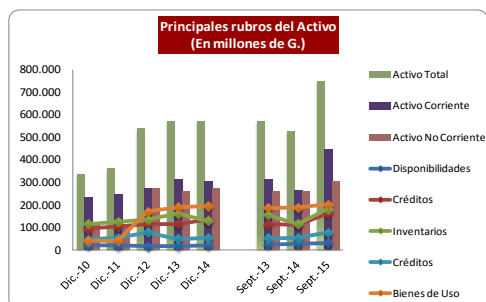
Por otro lado, toma en cuenta que la empresa se encuentra expuesta al menor desempeño de la economía y al elevado nivel de competencia dentro de su segmento de negocios, así como a los efectos de las fluctuaciones cambiarias sobre los resultados netos, que ha sido significativo a partir de la diferencia existente en el posicionamiento de activos y pasivos en moneda extranjera. Además, los ingresos de la empresa se han visto acotados durante el presente año por una disminución de las unidades de automóviles vendidas, de la marca Renault y de unidades de diferentes marcas, en comparación a los últimos trimestres, pero mitigados por el crecimiento de los ingresos netos provenientes de los proyectos en ejecución (8 contratos en total por un valor máximo de USD. 116 millones hasta finales de 2016).

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, así como de tractores, cosechadoras e implementos agrícolas Valtra, y de sus respectivos repuestos. Asimismo, a través de sus unidades, comercializa servicios de internet, banda ancha y satelital, además de suministrar e instalar bienes y servicios de infraestructura de redes.

La empresa cuenta con la representación de la marca Siemens en el país, para las unidades de negocios de energía e industria, mientras que para el sector de comunicaciones (corporativo y domiciliario) 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 ventas, la empresa realiza ventas directas a través de sus showroom, y de las sucursales ubicadas en el interior del país. Asimismo, dispone de una fuerza de venta compuesta por vendedores especializados, que realizan visitas personalizadas a los diferentes clientes, al mismo tiempo de organizar encuentros y pruebas de conducción. Orienta sus negocios hacia agentes autorizados para la venta en los lugares donde no posee sucursales, logrando de esa manera racionalizar costos.

Como modalidad de comercialización de sus productos, realiza ventas al contado y a crédito, 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. Por su parte, si bien ha demostrado una adecuada gestión en sus operaciones conforme a las políticas de créditos y cobranzas, unificadas para los distintos negocios de la empresa ha registrado un indicador de morosidad del 12,8% sobre la cartera al



cierre de setiembre de 2015, sin incluir el retraso de las entidades públicas, mientras que si se considera dicho índice llega hasta 29% de la cartera de créditos, aumentando dicho índice con respecto al año anterior, debido a la desaceleración de la economía, así como los desafíos por los que está atravesando el sector agrícola y la calidad de las gestiones administrativas públicas.

Durante el periodo considerado, si bien los niveles de facturación han demostrado una adecuada performance en su evolución, así como en sus márgenes brutos de ganancias, las ventas de automóviles y maquinarias han disminuido durante el año 2015, como consecuencia del menor desempeño económico y del sector agrícola, pero mitigadas por el incremento de los ingresos netos por proyectos en curso, a partir de los 8 contratos adjudicados y con una duración hasta finales del año 2016, cuyo valor asciende a USD. 116 millones. En ese sentido, los resultados netos de los últimos ejercicios, y por ende, los niveles de rentabilidad, han sido afectados por una importante estructura de gastos operativos y la elevada diferencia cambiaria negativa registrada, ante la suba significativa en la cotización de la moneda extranjera a lo largo del año 2015.

En relación a la cobertura de gastos financieros, la empresa ha registrado una mejora con respecto al mismo periodo del año anterior, y el más alto en los últimos tres años, con lo cual su indicador al cierre de setiembre de 2015, se ha incrementado desde 0,38 veces a 2,73 veces, mientras que los niveles de endeudamiento y apalancamiento ha presentado un incremento hasta 0,60 veces y 1,49 veces, respectivamente en relación año 2014, principalmente por las emisiones y colocación de bonos y por el incremento de la deuda bancaria, como parte del financiamiento de los proyectos mencionados anteriormente.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación se considera "Estable", teniendo en cuenta que si bien los niveles de ventas de autos y maquinarias han demostrado una disminución en su performance, los grandes proyectos públicos y privados en infraestructura y energía, varios de ellos en curso y otros de reciente adjudicación, han permitido mantener la evolución de los niveles de facturación, sobre todo considerando que representan montos significativos.

Por su parte, Solventa espera que la sociedad pueda incrementar sus ingresos netos, a través de los proyectos mencionados, con el fin de diluir la importante estructura de costos y gastos, así como contener el elevado nivel de apalancamiento con recursos de terceros, acompañado de un mayor fortalecimiento patrimonial. Asimismo, se encuentra a la expectativa de mayores desafíos que se pudieran presentar para el sector comercial, así como para el sector agrícola, además de monitorear el compromiso de la Empresa para disminuir los pasivos en moneda extranjera, debido al elevada cotización del dólar en los últimos meses del año 2015.

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.
- Buena flexibilidad financiera, con acceso a fuentes alternativas de financiamiento.
- Adecuada gestión de riesgos crediticios, así como de procedimientos de cobranzas.
- Larga experiencia en la adjudicación y desarrollo de grandes proyectos energéticos.
- Sucursales establecidas en zonas claves del país, con una importante penetración en venta de repuestos y servicios de post-venta.
- Consolidación de la Unidad de Servicios Compartidos (USC), como área de prestación de servicios para todas las empresas del grupo.

RIESGOS

- Importante exposición a un menor desempeño económico y agrícola y ante una eventual paralización de los proyectos con el sector público.
- 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.
- Sensibilidad de los resultados netos ante los cambios adversos en la cotización del tipo de cambio, dada la diferencia en posicionamiento en activo y pasivo en moneda extranjera, exacerbada por el aumento de financiamiento en dólares americanos para la consecución de proyectos energéticos.
- Sus ingresos operativos netos se encuentran acotados por el nivel de gastos mantenidos.
- Importante crecimiento de stock de productos, principalmente los relacionados con el sector agrícola.
- Crecimiento de la morosidad, a partir del segundo trimestre del ejercicio 2015, como consecuencia del menor desempeño de la economía en los sectores público y privado.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Importa, representa y comercializa una amplia variedad de marcas de vehículos, maquinarias e implementos para el sector agrícola, así como repuestos y servicios de postventa, además de participar en el desarrollo de grandes proyectos de energía y comunicación

La sociedad que ha sido fundada inicialmente en diciembre del año 1.934 como La Química Técnica - Fr. Rieder & Cía., opera desde el año 1.964 como Rieder & Cía. S.A.C.I., dedicándose 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 y Unify.

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, Kambyretá, Loma Plata, Encarnación y Katuete (Canindeyu).

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, y también cuentan con la representación de la marca Valtra de tractores e implementos agrícolas. A setiembre de 2015, se han incrementado los inventarios de tractores e implementos de la marca Valtra, mientras que el saldo de automóviles Renault y Volvo han disminuido. 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. 150.000 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. 48.000 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, en los últimos años. Actualmente han sido adjudicados con 11 (once) proyectos energéticos, por un valor total de USD 173 millones. De los cuales 7 (siete) se encuentran en curso y otros 4 (cuatro) han sido recientemente adjudicados. Con una duración aproximada de 2 (dos) años, para la terminación de obras.
- 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 subcontrada 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. 5.000 millones en promedio.

En tal sentido, gran parte de los ingresos anuales provienen principalmente de la comercialización de tractores de la marca Valtra, seguido de los automóviles de la marca Renault, así como de las maquinarias para la construcción, camiones y Automóviles de la marca Volvo. Cabe destacar también, los ingresos por ventas de repuestos para las diferentes marcas que representan, cuyo peso sobre el total de los ingresos es del 20%, manteniéndose estable a lo largo de los últimos 5 años.

En cuanto a canales de comercialización para los diferentes productos que ofrece, la empresa cuenta con adecuados y diferentes mecanismos, como ventas directas a través de los Showroom, y de Sucursales ubicadas en el interior del país, mediante vendedores directos. Asimismo, dispone de una fuerza de venta, compuesta por vendedores especializados que realizan visitas personalizadas a diferentes clientes, al mismo tiempo de organizar encuentros y pruebas de conducción. Por otro lado, orienta sus negocios hacia agentes autorizados en los lugares donde no cuentan con sucursales, logrando de esa manera racionalizar costos.

Además de ofrecer sus productos al contado, otorga 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.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Importante participación y crecimiento en proyectos de energía y comunicación, así como de repuestos, pero acompañado de una reducción de los niveles de comercialización de los productos principalmente en el año 2015

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. Además, este año la desaceleración de la economía nacional, así como la disminución del precio de la soja, han creado escenarios con mayores desafíos para la industria.

En cuanto a las líneas de negocios, la empresa ha registrado una disminución gradual de sus ventas durante los últimos años, explicados principalmente por los niveles de comercialización de Automóviles y Utilitarios de la marca Renault, que ha sido compensado con elevados niveles de ventas de repuestos, así como las ventas de maquinarias y camiones para la construcción, tractores, sembradoras e implementos agrícolas, los cuales presentan su principal fuente de generación de ingresos, aunque disminuyendo en este último trimestre, debido a la desaceleración de la economía nacional.

Con respecto a las ventas de vehículos Renault, una de las principales marcas que representa la empresa, ha presentado una tendencia descendente en los tres últimos años, disminución con mayor retracción en el año 2014, y con igual comportamiento para el año 2015, los cuales se han visto compensados con incrementos en las ventas de maquinarias agrícolas de la marca Valtra, así como de camiones y maquinarias para la construcción. Pero en el ejercicio 2015, los constantes desafíos en el sector agrícola, la ralentización de la economía nacional, así como la continua competencia que enfrentan los diferentes productos, han afectado a las ventas principalmente en el tercer trimestre del año, donde las mismas han disminuido en un 35%, con respecto al primer semestre del año. Sin embargo, los ingresos por proyectos en infraestructura y energía han demostrado una significativa tasa de crecimiento a partir de junio/2015, alcanzando niveles de G. 35.482 millones a setiembre/2015. Cabe señalar además, que los productos y servicios que comercializa Rieder & Cía. si bien son orientados al sector privado, cuenta con una importante participación en el sector público.

Si bien, las ventas se han reducido con respecto al semestre anterior, Rieder & Cía. ha sido adjudicado con grandes proyectos energéticos, cuya duración de obras se encuentra prevista en torno a los dos años siguientes, y con proyecciones de ser adjudicados con nuevos emprendimientos para el año entrante.

Además, 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, traduciéndose 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. Y para lo cual, en este ejercicio, han contratado 80 (ochenta) nuevos técnicos, con el fin de disponer de mano de obra calificada para llevar adelante los grandes proyectos energéticos.

Asimismo, los cambios adversos registrados por las variaciones del tipo de cambio, principalmente desde comienzos del año 2015, se han visto reflejados en el poder adquisitivo y de pago de los clientes, así como de la empresa, cuyas pérdidas por diferencia de cambio registradas, por posiciones en activos y pasivos en moneda extranjera, se ha registrado de manera significativa al cierre de setiembre de 2015, por valor de G. 25.398 millones.

Otro de factor de riesgo de la industria, se refiere a la elevada competencia en el segmento de automóviles, marcadas por una fuerte presencia de vehículos de procedencia coreana, 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 en un proceso de consolidación de su Unidad de Servicios Compartidos (USC), como área de centralización de la conducción estratégica para todas las empresas del grupo

La administración de la empresa se encuentra bajo el control y la supervisión permanente de sus principales accionistas, quienes ejercen funciones de Directores ejecutivos, 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 consolidación de su estructura a una nueva organización integral de gestión (Unidad de Servicios Compartidos – USC), para control de todas las empresas, tanto en el ámbito

administrativo como financiero y de tecnología. 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 se ha iniciado en el año 2013, el cual iría consolidándose a lo largo del año 2016, con el fin de obtener un mayor fortalecimiento y unificación de los procedimientos entre empresas del Grupo.

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 en los diferentes procesos operativos. La empresa cuenta con un plantel de 504 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 dos áreas, conforme a las políticas de créditos y cobranzas para las diferentes Unidades de Negocio. Por su parte, la empresa constituye previsiones 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.

La empresa ha registrado, al cierre de setiembre de 2015, un indicador de morosidad en mayor proporción respecto al año anterior, posicionándose en 12,8% sobre su cartera (8,75% a set/2014), 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 29% (27,3% a set/2014). 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.

En cuanto al control interno de las operaciones, la auditoría interna, realiza anualmente varios controles operativos y de gestión, como control de inventarios, pago de comisiones, revisión de legajos de RRHH, así como visita y control a las diferentes sucursales (2 veces al año), en los que se efectúa arqueos y controles de documentos de caja, activos fijos, cierre de órdenes de trabajo etc. Pero aún no cuenta con un Plan Anual de Auditoría, que le permita una adecuada organización dentro del área, con el fin de abarcar los controles y trabajos más importantes para el Grupo Rieder.

Además, cuenta con un 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. Este año han contratado a una consultora privada, la cual ha encarado los trabajos de verificación y la respectiva adecuación del sistema informático, conforme a los requerimientos de la empresa.

PROPIEDAD

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

La composición accionaria de la empresa se encuentra conformada principalmente por accionistas de la familia Rieder Celle, 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 una importante influencia aún en la toma de decisiones corporativas y estratégicas.

Al cierre de setiembre de 2015, el capital integrado de la sociedad ha mantenido 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 de haber capitalizado las utilidades acumuladas que alcanzaban G. 42.000 millones, ha adquirido parte del paquete accionario de la empresa Postillón S.A., empresa del Grupo Rieder, 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 30/09/2015					
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%

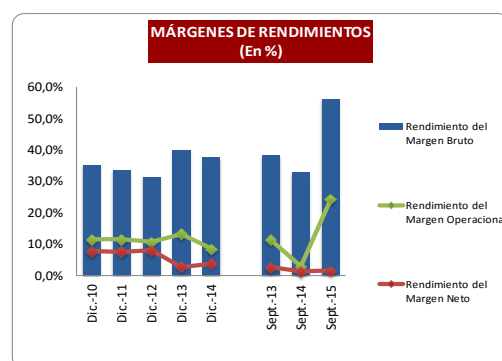
VINCULACIÓN CON OTRAS EMPRESAS									
GRUPO RIEDER	RIEDER & CIA S.A.C.I.	C.I.T.S.A.	PUERTO MAX S.A.G.I.C.	E-LIFE S.A.	C.P.C. S.A.	NOVA VIDA S.A.	MAXI VIGAS S.A.	POSTILLÓN S.A.	AUSGURG CONTROL S.A.
Francisco Javier Rieder Celle	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Juan Rodolfo Rieder Celle	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	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					SI	Gerd Helmuth 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

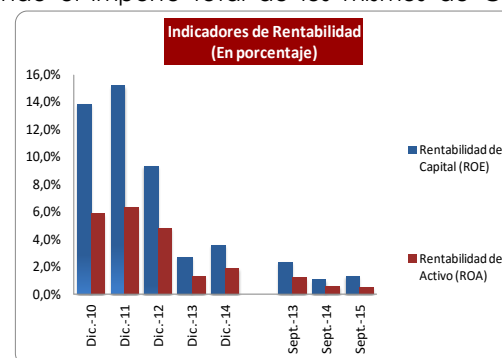
RENTABILIDAD Y MÁRGENES

Acotados niveles de rentabilidad, debido al peso de la estructura de gastos y las pérdidas por diferencia de cambios, aunque mitigado por los importantes ingresos netos de los proyectos en curso

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). Con respecto a las ventas de automóviles de la marca Renault, una de las líneas de negocios más importantes de la empresa, ha presentado una tendencia descendente a partir del año 2013, disminuyendo aún más en el año 2014, y manteniéndose más estable para el presente ejercicio, debido principalmente a la competencia constante dentro del rubro. Pero estos menores ingresos han sido compensados con los aumentos de las ventas de maquinarias e implementos agrícolas de la marca Valtra, así como una facturación significativa y estable de repuestos, además de un crecimiento importante de ingresos por ventas de maquinarias para la construcción y camiones de la marca. Es así, que a setiembre de 2015, los ingresos por ventas se han incrementado en sólo 6,8%, con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un importe de G. 175.696 millones, marcando una tendencia relativamente estable de los ingresos. Además, los costos de los productos vendidos consumen en promedio, un 70% de dichos ingresos, siendo el importe total de los mismos de G. 124.102 millones.



Con esto, la utilidad bruta ha registrado un importe de G. 51.594 millones, al cierre de setiembre de 2015, superior en 17,93%, con relación al mismo corte del año anterior. Esto a razón del aumento de sólo 2,8% de los costos de mercaderías vendidas y por servicio de internet, en comparación al mayor crecimiento de las ventas. Además, a partir de Junio de 2015, se han adicionado ingresos netos por proyectos, cuyo importe al corte interanual analizado ha sido de G. 35.483 millones, incidiendo significativamente en el total de otros ingresos operativos, alcanzando un importe de G. 46.865 millones, siendo la utilidad bruta obtenida de G. 98.459 millones, superior en 83,15% al registrado en el mismo periodo del año 2014. Cabe mencionar que los ingresos netos por proyectos, son 11 (once) en total, y corresponden a contratos de infraestructura y energía en las zonas sur, este y central del país, bajo el concepto de llave en mano, con clientes del sector privado y público, cuyo plazo de culminación es de 2 (dos) años aproximadamente, de los cuales 7 (siete) se encuentran en curso y 4 (cuatro) han sido recientemente adjudicados.



Si bien, el resultado bruto ha tenido un aumento importante, debido a otros ingresos operativos, como los ingresos por servicios de post-ventas y por los proyectos en curso, los gastos operativos consumen el 56,76% de la misma, quedando el resultado operativo neto en G. 42.576 millones, donde el mayor crecimiento interanual se ha dado en los gastos de ventas, el cual se ha incrementado en 19,1% con relación al mismo periodo del año anterior, y en menor medida por los gastos administrativos que han aumentado 6,1%, alcanzado ambos G. 36.764 millones y G. 12.105 millones respectivamente.

Asimismo, cabe señalar que los gastos financieros (intereses pagados por préstamos y bonos) de la empresa han aumentado interanualmente en 29,2% con relación al ejercicio anterior, alcanzando un importe de G. 15.615 millones. Estos egresos se deben principalmente a los gastos por las obligaciones contraídas con el sistema financiero, principalmente para financiar los grandes proyectos energéticos y, en menor medida, por los compromisos asumidos por la emisión de bonos en el mercado de valores. Si bien estos han incidido en los resultados obtenidos por la empresa, la

fluctuación de cambio negativa ha tenido mayor impacto dentro de la estructura de gastos financieros, alcanzando un importe de G. 25.398 millones. Debido a la elevada posición de los pasivos en moneda extranjera, en comparación a los activos.

En tal sentido, con estos niveles de ingresos y gastos operativos y financieros, la empresa ha alcanzado una utilidad neta de G. 2.621 millones, aumentando interanualmente en 38,51% o su equivalente en G. 729 millones. Si bien, los ingresos netos se han incrementado con relación al mismo periodo del año anterior, los índices de ROA y ROE han presentado niveles ajustados, con ratios de 0,5% y 1,3% respectivamente, tendencia que se ha observado en los últimos tres años analizados. Esto debido al mayor crecimiento del Patrimonio Neto (retasación de inmuebles en el año 2012 y capitalización de reservas de revalúo en el año 2013) y de los Activos (Créditos e Inventarios), con relación a los resultados netos, debido a los márgenes reducidos que ha presentado.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Disminución de la posición patrimonial de la empresa ante recursos de terceros, seguido de un bajo nivel de crecimiento del patrimonio neto, que acompañe el aumento de los negocios

Rieder & Cía. S.A.C.I. ha registrado un importante fortalecimiento patrimonial en el año 2013, luego de la capitalización de las reservas de revalúo, hasta alcanzar un capital social de G. 250.000 millones, el cual se ha mantenido estable hasta el corte interanual analizado. Por otra parte, el nivel de apalancamiento financiero ha ido aumentando, debido al incremento de bonos emitidos y deudas financieras a corto y largo plazo, los cuales no han sido acompañados con mayores integraciones de capital.

Con esto, la solvencia patrimonial ante recursos de terceros, ha reflejado un aumento en su indicador de apalancamiento, desde 0,81 veces en setiembre de 2014 hasta 1,49 veces en setiembre de 2015. Mientras que los recursos propios de la empresa, han disminuido con relación al mismo periodo anterior, pasando de 0,55 veces a 0,40 veces en setiembre de 2015. Esto último explicado por el aumento de los créditos a clientes y del stock de inventarios, así como un bajo nivel de crecimiento del patrimonio neto.

Con respecto a las políticas de capitalización y distribución de utilidades de la Compañía, los accionistas han decidido realizar mediante Asambleas Ordinarias, la distribución de más del 80% de los dividendos, en los últimos años analizados. Y los 20% restantes destinar a la cuenta de Reserva General. Es así, que según Acta de Asamblea N° 58, de fecha 25 de abril de 2015, se ha establecido la distribución de dividendos de G. 7.500 millones y el remanente de G. 1.669 millones al incremento de la cuenta Reservas Generales.

Al cierre de setiembre de 2015, el Patrimonio Neto de Rieder & Cía. ha alcanzado un importe de G. 300.182 millones, levemente superior al registrado en el año 2014, explicado principalmente por el incremento de las Reservas en G. 9.514 millones. Asimismo la Utilidad Neta del ejercicio se ha incrementado levemente, siendo el mismo de G. 190 millones.

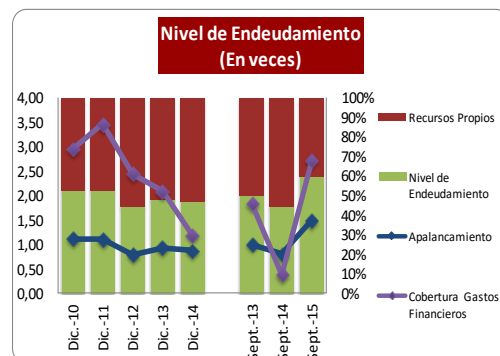
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Creciente nivel de endeudamiento, pero unido a una mejora de la cobertura de gastos financieros a partir de los ingresos netos por proyectos en curso

Rieder & Cía. 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, una mayor competitividad en los segmentos donde opera y las adjudicaciones de grandes proyectos de energía, se ha visto en la necesidad de incrementar sus compromisos financieros de forma gradual, pero con aumentos más significativos en lo que va del año. 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.

Al cierre de setiembre de 2015, las deudas por bonos emitidos registran un saldo de capital de G. 128.488 millones, el cual ha representado el 28,7% del pasivo total, creciendo su participación en 9% con relación a setiembre de 2014, donde los bonos representaban el 19,8%.

Asimismo, el pasivo total de la empresa, al corte interanual, ha alcanzado un importe de G. 447.848 millones, aumentando en G. 212.804 millones (90,5%) en relación al registrado en el año 2014, debido principalmente al aumento de las deudas financieras (saldo de préstamos financieros y bonos colocados), en G. 177.343 millones, y en menor medida de las deudas comerciales y letras a pagar, en G. 34.464 millones y G. 25.489 millones, respectivamente, éstas últimas han sido contraídas con dos de sus principales proveedores del exterior y a corto plazo. Por su parte, las deudas financieras, incluidos sus intereses han alcanzado un importe de G. 368.039 millones, equivalentes al 82,2% del pasivo total. Actualmente, las líneas bancarias disponibles se encuentran utilizadas en torno al 73%, quedando disponible un saldo de USD. 13.950 millones.



Cabe señalar, que parte de los incrementos de deudas financieras se encuentran relacionados a los diferentes proyectos energéticos adjudicados y para capital operativo de la empresa.

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 2015 ha sido de G. 748.030 millones, el cual se ha incrementado en G. 222.508 millones, por las razones mencionadas precedentemente.

Con respecto al nivel de endeudamiento, se ha observado una tendencia creciente en los últimos años analizados, donde el índice más alto se ha registrado al corte de setiembre de 2015, alcanzando un indicador de 0,60 veces, en comparación al registrado en setiembre de 2014, que ha sido de 0,45 veces. Asimismo, el indicador de apalancamiento ha registrado un nivel de 1,49 veces el patrimonio neto, superior al registrado en el mismo corte del año 2014 (0,81 veces), lo que demuestra que el total de los compromisos asumidos por la empresa, se ha posicionado por encima del valor del patrimonio neto, específicamente en los dos últimos trimestres, debido al crecimiento elevado de los mismos, el cual no ha sido acompañado por mayores integraciones de capital.

Por otra parte, el nivel de cobertura de gastos financieros, ha presentado un incremento a lo largo del ejercicio analizado, alcanzando una mejor posición en relación a los gastos financieros, esto se ha debido al aumento de los resultados operativos netos, producto del mayor nivel de ingresos alcanzado, principalmente por los elevados ingresos netos por proyectos registrados al corte evaluado. Con esto, su indicador ha ascendido interanualmente desde 0,38 veces hasta 2,73 veces en setiembre de 2015. Asimismo, el pasivo total anualizado de la empresa versus la utilidad generada en el ejercicio antes de intereses, ha reflejado una mejor posición de la generación de ingresos para cubrir el incremento de las deudas de corto plazo, que al corte analizado, ha disminuido interanualmente de 38,31 veces a 7,89 veces.

Por su parte, la cobertura patrimonial de los activos fijos, ha disminuido luego de la retasación de los inmuebles realizada en el año 2012 y manteniéndose relativamente estable desde finales de ese mismo año, con un indicador que al cierre de setiembre de 2015 ha sido de 1,34 veces, inferior al índice registrado en el mismo periodo del año anterior, que ha sido de 1,40 veces.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Mantenimiento de una razonable posición de liquidez ante el crecimiento de las deudas corrientes, acompañada de una estructura de financiamiento de más largo plazo, luego de la colocación de bonos en el mercado de valores

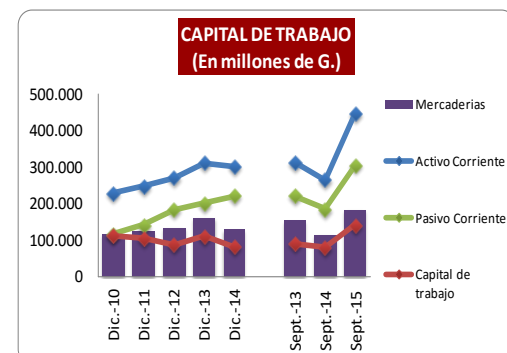
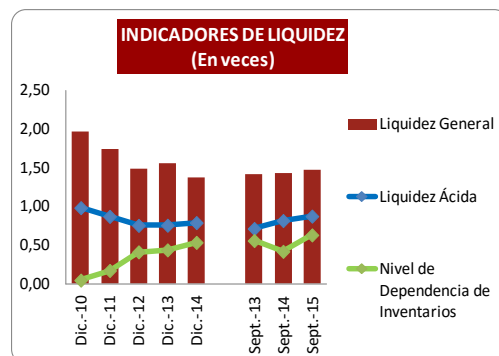
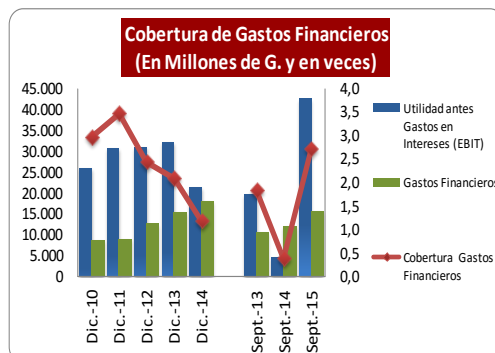
Los niveles de liquidez de Rieder & Cía. se mantienen relativamente estables a lo largo de los últimos cinco años, con algunos periodos de mayor ajuste que otros, debido al crecimiento de los recursos financieros de corto plazo, a la reducción gradual del plazo de maduración de sus bonos emitidos y al nivel de inventarios registrado. Es así, que la misma ha mantenido una adecuada posición de liquidez, considerando su flexibilidad financiera para acceder a fuentes alternativas de fondeo, mediante la emisión de bonos de más largo plazo, así como 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 1,46 veces su pasivo corriente, el cual se ha encontrado en torno a una media de 1,5 veces en los últimos cuatro años.

Esto se debe, a que tanto los activos como pasivos corrientes de la empresa, mantienen un comportamiento y tendencia similar a lo largo de los ejercicios analizados. A setiembre de 2015, ambos han tenido un crecimiento interanual de 68,34% y 64,72%, respectivamente. Es así, que los activos corrientes han alcanzado un importe de G. 447.189 millones, luego del importante aumento del nivel de inventarios y en menor medida de los créditos corrientes, ambos rubros más significativos dentro del activo corriente. Por su parte, los pasivos corrientes han registrado un saldo de G. 305.698 millones al cierre del corte analizado, producto del incremento 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, a lo largo del año 2015, ha presentado un crecimiento importante, principalmente en los dos primeros trimestres (marzo y junio) y disminuyendo levemente a setiembre de 2015.

En relación a las fuentes de fondeo, las deudas comerciales han evidenciado



un incremento interanual al cierre de setiembre de 2015, hasta alcanzar G. 52.206 millones. Así mismo, las deudas financieras, letras a pagar y las obligaciones por bonos corrientes han alcanzado conjuntamente G. 248.834 millones, luego de un aumento del 49,11% con relación a setiembre 2014. 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 mayor duración. Esto le ha otorgado flexibilidad financiera y le ha permitido calzar adecuadamente su flujo de recursos corrientes.

Por otro lado, el nivel de dependencia de inventario ha presentado una tendencia ascendente en los últimos años, donde el mayor aumento se ha registrado al cierre de setiembre de 2015, el cual ha presentado un crecimiento interanual de 0,21 veces, con lo cual su indicador ha pasado desde 0,42 veces hasta 0,63 veces a setiembre de 2015, explicado por el aumento del stock de inventario, así como el crecimiento de los créditos corrientes. Por su parte, el indicador de prueba ácida, ha registrado un incremento interanual de 0,81 veces a 0,87 veces, a pesar del aumento de las existencias, debido al aumento de las demás cuenta del activo corriente.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Acotada gestión y actividad comercial a partir de la menor rotación de inventario y de cuentas a cobrar, reflejada en el aumento del lapso de su ciclo operacional

En los últimos años, la empresa ha demostrado una tendencia levemente decreciente de su actividad comercial y de la gestión operativa, con mayor repunte para los dos primeros trimestres del ejercicio 2015 y en menor medida para el tercer trimestre, el cual se ha visto afectado principalmente por la coyuntura macroeconómica de la región, así como la caída de precios de los commodities, afectando directamente a los niveles de stock de inventario, el cual se ha incrementado con respecto al mismo periodo del año anterior. Además, se ha evidenciado un aumento en la cartera de crédito y de la morosidad, acompañado por un menor crecimiento de los ingresos a setiembre de 2015, con respecto a los dos trimestres anteriores, pero por encima del registrado en setiembre de 2014. Con relación a los indicadores de rotación de inventario y de cartera, los mismos se encuentran disminuidos en relación a años anteriores, aunque la evolución en los últimos tres años ha sido relativamente estable, y en torno a un ciclo operacional de 619 días.

Al respecto, el indicador de rotación de inventario ha alcanzado un índice de 0,7 veces al cierre de setiembre de 2015, siendo inferior al registrado en el mismo corte de 2014. Esto explicado por el aumento significativo del stock de inventario, lo cual se ha traducido en una mayor proporción de reposición de las mercaderías vendidas.

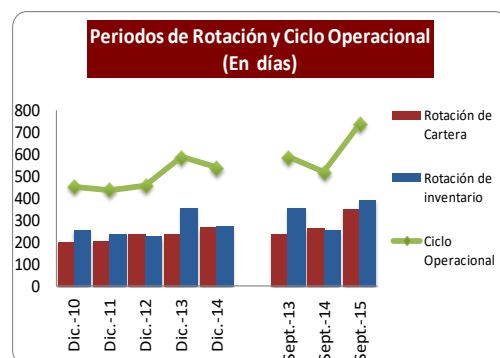
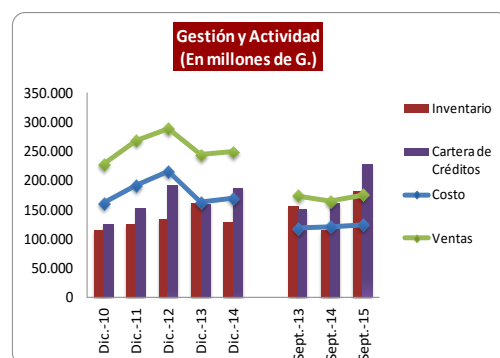
Al respecto, el costo de ventas de las mercaderías se ha incrementado interanualmente en G. 3.382 millones, y el stock de inventario en G. 66.376 millones. El mayor aumento del inventario se ha dado en Tractores y Plantadoras (ambos utilizadas en el sector agrícola), pero con perspectivas de disminuir la cantidad de Tractores antes del cierre del ejercicio anual, debido a una próxima licitación con el Estado, en la cual podrían llegar a colocar alrededor de 70 Tractores, si Rieder & Cía. saliera adjudicado. Con este nivel de stock, el periodo de rotación de inventario ha aumentado interanualmente desde 256 días a 394 días al cierre de setiembre de 2015.

Por su parte, el indicador de rotación de cartera ha disminuido ligeramente al cierre de setiembre de 2015 en relación al mismo mes de 2014, pasando desde 1,0 veces a 0,8 veces, explicado por el mayor aumento interanual de la cartera de créditos en G. 66.289 millones, con relación al incremento de las ventas que ha sido de sólo G. 11.225 millones. Al respecto, las ventas han alcanzado G. 175.696 millones, luego de un aumento del 6,83%, mientras que la cartera de créditos ha obtenido un saldo de G. 226.391 millones, con el incremento del 41,4%. 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 263 días a 348 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 aumentado interanualmente desde 519 días a 742 días.

FLUJOS DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2015-2021

Como parte de la planificación financiera y operativa, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha actualizado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2015/2021, coincidente con la vigencia de los bonos emitidos. Al respecto, el mismo ha presentado variaciones respecto al flujo anterior, considerando las condiciones existentes del mercado, a través del cual ha estimado el movimiento de ingresos y egresos, con tasas de crecimiento ante un escenario económico interno y externo más complejo, 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 a partir del año 2016, mientras que para el año 2015, ha presentado un descalce operativo de USD 6,8 millones, esto debido al mayor peso de la estructura de gastos operativos con relación a los ingresos por ventas, por contratos y licitaciones, así como por los intereses por financiamiento.

Con respecto a los ingresos por ventas, ha previsto un crecimiento del 55% para el año 2016, debido a una mayor cantidad de vehículos disponibles para la venta, a partir de una ampliación del cupo de las marcas Renault y Volvo por parte de sus proveedores, así como la comercialización de buses nuevos, mediante licitaciones públicas con el Estado. Con todo, si bien ha estimado un crecimiento importante para el año 2016, ha contemplado menores tasas de crecimiento para los siguientes años (2017 y 2018, 5%; 2019 y 2020, 4%, y 2021, 2%). Cabe señalar que, la proyección inicial de las ventas y de otros ingresos para el año 2015, se ha posicionado en USD 51 millones, de los cuales aproximadamente el 61% se estima que provengan de las ventas de 691 unidades, mientras que el 39% restante se obtendría por servicios de postventa, repuestos, 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 cuanto a ventas de unidades, se efectúen en un 40%. Y el 60% de las ventas de Unidades financiadas a 36 meses en promedio. Con respecto a los Ingresos por Contratos y Licitaciones, se han considerado solamente los que actualmente se encuentran en vigencia, no se han considerado los proyectos que pudieran surgir, y se estima la culminación de los mismos para el año 2017, por un total de USD 57,8 millones. Además se ha tenido en cuenta los ingresos por intereses por financiamiento, que representan un 2% en promedio de las ventas a crédito.

Por su parte, la estructura de gastos administrativos y de ventas, así como los impuestos presentan una razonable evolución, aunque elevada en relación a los niveles de ingresos estimados para los próximos años. Con relación a las compras de automotores y maquinarias se prevé una disminución del 29%, para el año 2016, debido a una menor rotación de stock para el año en curso, así como mayores compras anticipadas de unidades a los proveedores, que serán vendidas recién en el año 2016. Para el año 2017, se proyecta que las compras nuevamente vuelvan a los niveles alcanzados en el año 2015, con un crecimiento del 53%, para luego ir creciendo en torno al 4% para los próximos años.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.							
FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2015/2021 (Expresado en Dólares Americanos)							
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos contado ventas unidades y otras ventas	23.570.189	39.178.523	41.137.449	43.194.322	44.922.094	46.718.978	47.653.358
Cuotas Cobradas de Ventas a Crédito	16.905.463	15.962.341	16.660.416	23.966.548	27.064.453	27.631.238	27.895.378
Contratos y Licitaciones en Procesos	9.424.134	28.556.026	19.829.430	0	0	0	0
Intereses por Costo Financiero y Garantías de Fábrica	314.097	565.107	593.363	623.031	647.952	673.870	687.347
INGRESOS OPERACIONALES	50.213.883	84.261.997	78.220.658	67.783.900	72.634.499	75.024.086	76.236.083
Gastos Administrativos y de Ventas	12.392.925	12.678.662	13.092.155	13.526.323	14.067.376	14.446.665	14.687.983
Compra de Automotores, Maquinarias y Otros	40.698.687	28.876.929	44.144.471	46.351.695	48.205.762	50.133.993	51.136.673
Impuestos y Otros	4.000.865	3.984.600	4.219.500	4.222.554	4.353.681	4.486.867	4.556.124
EGRESOS OPERATIVOS	57.092.477	45.540.191	61.456.126	64.100.571	66.626.819	69.067.525	70.380.780
CALCE OPERATIVO	(6.878.594)	38.721.806	16.764.532	3.683.329	6.007.680	5.956.561	5.855.303
Cartera Cedida de Vtas. a Credito del periodo	2.111.344	3.230.357	3.391.874	3.561.468	3.739.541	3.889.123	3.966.906
Bonos PEG 2015	17.395.777	500.000	0	0	0	0	0
Renovación ó Contratación de Prestamos Bancarios de C.P. para Capital Operativo	39.257.926	25.465.537	31.771.325	33.284.020	33.294.310	32.208.627	27.865.120
Renovación o Contratación de Préstamos Bancarios Estructurados	1.822.490	0	0	0	0	0	0
INGRESOS FINANCIEROS	60.587.537	29.195.894	35.163.199	36.845.488	37.033.851	36.097.750	31.832.026
Compromisos Bancarios (CP + LP + Inv. + Estruct.) - Intereses	41.364.893	36.175.965	31.575.297	36.273.549	37.566.283	36.249.616	34.785.317
Bonos - Capital e Intereses Vigentes	4.615.200	5.234.106	6.188.075	4.923.894	5.531.317	5.448.527	2.609.418
Desembolsos por Contratos	10.049.877	24.843.698	13.809.299	0	0	0	0
EGRESOS FINANCIEROS	56.029.970	66.253.769	51.572.671	41.197.443	43.097.600	41.698.144	37.394.735
CALCE FINANCIERO	4.557.567	(37.057.875)	(16.409.472)	(4.351.955)	(6.063.749)	(5.600.394)	(5.562.709)
SALDO INICIAL DISPONIBLE	3.096.202	775.175	2.439.106	2.794.166	2.125.540	2.069.472	2.425.639
FLUJO OPERATIVO Y FINANCIERO ANUAL	(2.321.027)	1.663.931	355.060	(668.626)	(56.069)	356.167	292.594
SALDO FINAL DISPONIBLE	775.175	2.439.106	2.794.166	2.125.540	2.069.472	2.425.639	2.718.233

Cantidad Vendida - Unidades	691	1.056	1.109	1.164	1.211	1.259	1.284
Monto de Venta Unidades	31.078.765	48.253.820	50.666.511	53.199.837	55.327.830	57.540.943	58.691.762
Otras Ventas	19.677.808	20.661.699	21.694.783	22.779.523	23.690.704	24.638.332	25.131.098
Total de ventas	50.756.573	68.915.519	72.361.294	75.979.359	79.018.534	82.179.275	83.822.860

Con respecto a los ingresos financieros, ha previsto recurrir a préstamos bancarios de corto plazo para capital operativo y a un fondeo alternativo a través de la emisión de bonos por USD 17,8 millones, amortizables hasta el año 2021, mientras que a partir del año 2017, no se han considerado nuevas emisiones de bonos. Adicionalmente, toma en cuenta los ingresos por venta de cartera, cuyo crecimiento presenta el mismo comportamiento de las ventas, así como ingresos por préstamos bancarios estructurados por un valor de USD 1,8 millones en el año 2015, específicamente relacionados con los proyectos en curso.

Es así, que si bien para el año 2015 se ha presentado un descalce operativo a partir de la importante compra de vehículos y maquinarias, se ha estimado flujos operativos positivos a partir del año 2016, con el incremento de las ventas al contado de unidades. Este escenario más los supuestos considerados, contribuirían a la obtención de un menor financiamiento por

parte de la empresa para cubrir las necesidades de financiamiento en los próximos ejercicios, evidenciando saldos finales positivos pero ajustados en relación al saldo inicial disponible.

No obstante, si bien el mismo refleja una evolución bajo un escenario razonable de crecimiento de los negocios y una perspectiva económica más compleja, los ingresos futuros de la empresa se encuentran altamente relacionados al crecimiento de ventas estimadas para el año 2016, 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 recientemente, esto ante la proyección de los ingresos por los siguientes dos años en este concepto.

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-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	sep-13	sep-14	sep-15	Variación %
Disponibilidades	19.390	18.334	14.492	16.023	20.358	22.905	26.605	29.971	12,7%
Créditos	92.716	102.892	114.559	114.897	133.019	113.014	111.341	162.014	45,5%
Inventarios	115.023	124.070	133.044	160.406	128.105	155.001	114.652	181.028	57,9%
Ganancias a Realizar	0	0	6.785	18.383	16.187	19.488	9.870	68.038	589,3%
Activo Corriente	229.859	247.411	270.916	311.501	302.412	312.738	265.645	447.189	68,3%
Créditos	46.223	52.187	77.280	46.746	52.111	51.087	51.778	75.012	44,9%
Inversiones	20.219	20.219	20.219	20.219	22.567	20.219	20.219	23.074	14,1%
Bienes de Uso	38.325	40.477	171.196	189.521	194.073	186.176	186.550	201.239	7,9%
Activo No Corriente	105.702	113.748	269.591	257.415	270.053	258.531	259.877	300.841	15,8%
Activo Total	335.561	361.160	540.506	568.916	572.465	571.269	525.522	748.030	42,3%
Deudas Comerciales	16.893	22.227	36.235	9.146	31.045	41.453	17.742	52.206	194,2%
Letras por Pagar		5.143	7.940	8.676	10.558	586	0	25.489	n/a
Deudas Financieras Ctes.	84.672	92.995	117.221	180.926	175.021	172.655	156.207	229.156	46,7%
Bonos Ctes.	7.385	24.830	28.366	8.513	14.587	8.437	11.139	22.838	105,0%
Pasivo Corriente	117.163	142.191	183.469	200.640	221.482	221.975	185.588	305.698	64,7%
Obligaciones Bancarias No Ctes.	4.737	3.789	20.620	29.488	13.845	21.223	13.615	36.148	165,5%
Bonos No Ctes.	54.886	44.106	36.062	45.369	32.214	43.067	35.840	106.001	195,8%
Pasivo No Corriente	59.623	47.896	56.682	74.857	46.059	64.290	49.455	142.150	187,4%
Pasivo Total	176.786	190.087	240.150	275.497	267.541	286.265	235.044	447.848	90,5%
Capital	125.000	125.000	125.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	0,0%
Reservas	16.434	25.751	152.342	36.870	45.755	30.588	38.047	47.561	25,0%
Patrimonio Neto	158.775	171.073	300.356	293.419	304.924	285.004	290.478	300.182	3,3%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	226.928	268.737	289.826	244.009	249.853	173.913	164.471	175.696	6,8%
Costos	161.112	191.453	215.613	162.450	169.752	118.312	120.719	124.102	2,8%
Margen Bruto	65.816	77.283	74.214	81.559	80.101	55.601	43.751	51.594	17,9%
Utilidad Bruta	79.904	89.988	90.436	97.435	93.467	66.239	53.759	98.459	83,1%
Gastos de Administración	10.702	11.571	12.886	14.468	16.510	10.116	11.411	12.105	6,1%
Gastos de Ventas	35.275	38.959	38.169	41.338	44.329	30.273	30.866	36.764	19,1%
Depreciación	3.440	3.891	3.924	5.126	6.811	3.450	4.208	4.440	5,5%
Otros gastos operativos	4.592	5.009	4.646	4.512	4.637	2.844	2.673	2.573	-3,7%
Gastos Operativos Totales	54.008	59.430	59.625	65.444	72.287	46.684	49.158	55.883	13,7%
Resultado Operativo Neto	25.896	30.558	30.811	31.990	21.180	19.556	4.602	42.576	825,3%
Gastos Financieros	8.732	8.798	12.616	15.271	17.877	10.609	12.089	15.615	29,2%
Diferencia de cambio - neto	0	0	0	10.545	0	4.821	0	25.398	n/a
Otros egresos financieros	795	1.144	1.286	1.115	653	888	485	1.181	143,7%
Egresos Financieros totales	9.527	9.942	13.902	26.931	18.531	16.319	12.574	42.194	235,6%
Intereses Cobrados	1.690	1.792	2.349	2.485	4.906	1.663	3.981	2.537	-36,3%
Diferencia de cambio - neto	1.158	276	6.457	0	2.852	0	6.160	0	-100,0%
Ingresos Financieros totales	3.203	2.250	8.979	2.521	7.776	1.695	10.149	2.545	-74,9%
Resultado antes de impuestos	19.573	22.865	25.888	7.579	10.426	4.932	2.177	2.928	34,5%
Resultados Netos del Ejercicio	17.341	20.322	23.014	6.549	9.169	4.416	1.892	2.621	38,5%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,53	0,53	0,44	0,48	0,47	0,50	0,45	0,60	0,15
Recursos Propios	0,47	0,47	0,56	0,52	0,53	0,50	0,55	0,40	-0,15
Apalancamiento	1,11	1,11	0,80	0,94	0,88	1,00	0,81	1,49	0,68
Cobertura de Gastos Financieros	2,97	3,47	2,44	2,09	1,18	1,84	0,38	2,73	2,35
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	1,4	1,5	1,6	1,0	1,3	0,8	1,1	0,7	-0,37
Rotación de Cartera	1,8	1,8	1,5	1,5	1,3	1,2	1,0	0,8	-0,25
Ciclo Operacional	454	437	459	589	540	587	519	742	222
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	5,8%	6,3%	4,8%	1,3%	1,8%	1,2%	0,6%	0,5%	0,0%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	13,8%	15,2%	9,3%	2,6%	3,5%	2,3%	1,0%	1,3%	0,3%
Margen Bruto	35,2%	33,5%	31,2%	39,9%	37,4%	38,1%	32,7%	56,0%	23,4%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,96	1,74	1,48	1,55	1,37	1,41	1,43	1,46	0,03
Liquidez de Prueba Ácida	0,98	0,87	0,75	0,75	0,79	0,71	0,81	0,87	0,06
Capital de Trabajo	112.696	105.220	87.447	110.861	80.929	90.763	80.056	141.491	61.435
Dependencia de Inventario	0,04	0,17	0,41	0,43	0,53	0,56	0,42	0,63	0,21

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cía. S.A.C.I. sobre los periodos de Diciembre del 2010 al 2014, y cortes a setiembre del 2013 al 2015.

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.

Se han emitido 9 (nueve) Series, dentro del Programa de Emisión Global G1, de G. 1.000 millones cada una, con pago de capital al vencimiento y con pago de intereses trimestral y mensual, conforme a las fechas previstas en cada serie.

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. 18.000.0000, 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.

Se han emitido 29 (veintinueve) series, dentro del Programa de Emisión Global USD2, de las cuales, la serie 2, se ha emitido por USD 1.000.000, y las series 6 y 8 por un valor de USD 750.000 cada una, mientras que las demás series se han emitido por un valor de USD 500.000 cada una, con pago de capital al vencimiento, y pago de intereses trimestral y mensual, conforme a las fechas previstas en cada serie.

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 tres emisiones a través de los Programas de Emisión Global, denominados USD1, efectuado en el año 2011, y G1 y USD2 efectuados ambos en el año 2015, bajo el Sistema Electrónico de Negociación, por un monto total de USD. 12.000.000 (USD1), G. 9.000.000.000 (G1) y USD. 18.000.000 (USD2), de los cuales se encuentran vigentes a la fecha, USD. 6.914.000 para el USD1, y la totalidad de las emisiones de G1 y USD2 con plazos de vencimiento entre los años 2016 y 2021. Al respecto, el PEG USD1 ha sido emitido en 23 series, de los cuales 10 han vencido y han sido amortizados en su totalidad. Por su parte el PEG G1, ha sido emitido en 9 series y el PEG USD2 en 29 series, quedando para este último un saldo a emitir de USD. 2.500.000, los cuales se podrían llegar a emitir convirtiendo a la moneda local, para evitar seguir creciendo en deudas en moneda extranjera, debido al elevado tipo de cambio, que ha impactado significativamente en sus resultados.

RIEDER & CÍA.					
ESTADO DE EMISIONES VIGENTES					
Sistema Electrónico de Negociación	Series	Saldo colocado USD	Saldo colocado G.	Venc. Intereses	Venc. Capital
USD1	11	414.000	---	Trimestral	25/04/2016
USD1	12	750.000	---	Trimestral	20/07/2016
USD1	13	500.000	---	Trimestral	25/08/2016
USD1	14	750.000	---	Trimestral	20/09/2016
USD1	15	500.000	---	Trimestral	25/10/2016
USD1	16	500.000	---	Trimestral	25/11/2016
USD1	17	500.000	---	Trimestral	20/01/2017
USD1	18	500.000	---	Trimestral	24/03/2017
USD1	19	500.000	---	Trimestral	22/05/2017
USD1	20	500.000	---	Trimestral	20/06/2017
USD1	21	500.000	---	Trimestral	21/08/2017
USD1	22	500.000	---	Trimestral	20/10/2017
USD1	23	500.000	---	Trimestral	20/11/2017
SUB-TOTAL DEL PEG USD1		6.914.000	0		
G1	1	---	1.000.000.000	Trimestral	25/08/2017
G1	2	---	1.000.000.000	Trimestral	29/01/2019
G1	3	---	1.000.000.000	Trimestral	25/02/2019
G1	4	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	25/03/2019
G1	5	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	25/04/2019
G1	6	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	27/05/2019
G1	7	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	25/06/2019
G1	8	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	25/07/2019
G1	9	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	26/08/2019
SUB-TOTAL DEL PEG G1		0	9.000.000.000		
USD2	1	500.000	---	Trimestral	25/05/2018
USD2	2	1.000.000	---	Trimestral	25/07/2019
USD2	3	500.000	---	Trimestral	25/06/2018
USD2	4	500.000	---	Trimestral	25/09/2019
USD2	5	500.000	---	Trimestral	24/08/2018
USD2	6	750.000	---	Trimestral	25/10/2018
USD2	7	500.000	---	Trimestral	24/05/2019
USD2	8	750.000	---	Trimestral	25/11/2019
USD2	9	500.000	---	Trimestral	25/05/2020
USD2	10	500.000	---	Trimestral	25/11/2020
USD2	11	500.000	---	Trimestral	24/07/2020
USD2	12	500.000	---	Trimestral	25/09/2020
USD2	13	500.000	---	Trimestral	27/03/2018
USD2	14	500.000	---	Trimestral	25/09/2018
USD2	15	500.000	---	Trimestral	24/03/2020
USD2	16	500.000	---	Trimestral	25/08/2020
USD2	17	500.000	---	Trimestral	25/02/2020
USD2	18	500.000	---	Trimestral	27/04/2020
USD2	19	500.000	---	Trimestral	25/09/2017
USD2	20	500.000	---	Trimestral	24/11/2017
USD2	21	500.000	---	Trimestral	26/10/2020
USD2	22	500.000	---	Trimestral	25/03/2021
USD2	23	500.000	---	Trimestral	25/05/2021
USD2	24	500.000	---	Trimestral	23/07/2021
USD2	25	500.000	---	Trimestral	24/10/2019
USD2	26	500.000	---	Trimestral	25/06/2020
USD2	27	500.000	---	Trimestral	23/03/2018
USD2	28	500.000	---	Trimestral	27/09/2021
USD2	29	500.000	---	Trimestral	26/04/2021
SUB-TOTAL DEL PEG USD2		15.500.000	0		
TOTAL		22.414.000	9.000.000.000		

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 que abarcan los periodos 2010/15 y comparativo del corte de setiembre de 2013, 2014 y 2015.
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 2015-2021.

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 actualización: 21 de diciembre 2015

Fecha de publicación: 21 de diciembre de 2015

Corte de calificación: 30 de setiembre de 2015

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 2° Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

CALIFICACIÓN LOCAL		
RIEDER & CIA. S.A.C.I.	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

María Sol Duarte

Analista de Riesgos