

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 2016**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 2ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Clara Britos Palacios cbritos@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/2015	DICIEMBRE/2016	
P.E.G. G1	pyA	pyA	
P.E.G. USD2	pyA	pyA	
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

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

Fuente: Prospectos de los PEG G1 y USD2 y Complementarios de las Series Emitidas

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde al mantenimiento de su perfil de negocios, a través de la importante participación alcanzada por su división energética en grandes proyectos de infraestructura y energía, lo que ha permitido atenuar la menor performance de sus demás unidades de negocios. Asimismo, considera su amplia trayectoria dentro del mercado nacional, su alianza estratégica con su representada Siemens AG, así como el respaldo y soporte del Grupo Rieder, conformado por empresas de diferentes rubros.

En contrapartida, considera la evolución decreciente de sus ingresos, principalmente en las líneas de vehículos y maquinarias, afectados por una alta competencia y las menores condiciones existentes en los segmentos donde opera, viéndose reflejada en el deterioro de la calidad de la cartera de créditos, en el acotado perfil crediticio de sus clientes y de financiamiento bancario para adquisición de sus productos. Igualmente, incorpora la elevada estructura de gastos (operativos y financieros), lo que sumado a la amplitud de su enfoque de negocios, han presionado sobre sus resultados.

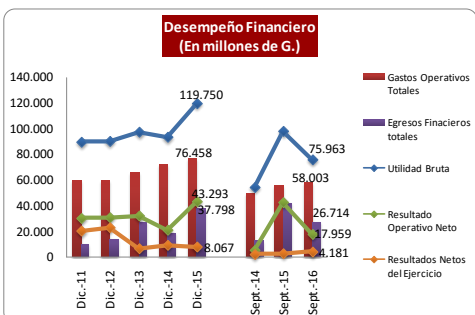
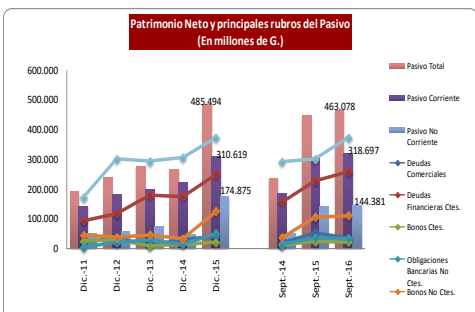
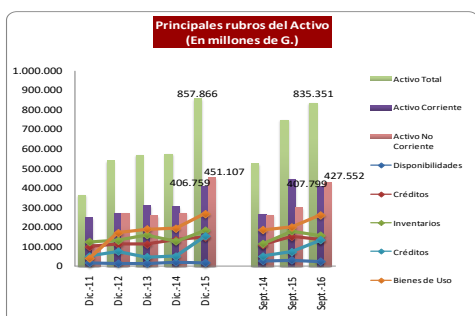
Además, toma en cuenta el importante nivel de compromisos de corto plazo unido a la ralentización de su ciclo operacional, a partir de las cobranzas y la mayor dependencia de inventarios, asociado a una baja rotación del mismo, lo cual mantiene una incidencia sobre su posición de liquidez.

Rieder & Cía. S.A.C.I. cuenta con una amplia trayectoria dentro del mercado paraguayo, en la representación y comercialización de las marcas Renault, Volvo y Valtra para la línea de vehículos, maquinarias y servicios (repuestos y taller), así como de la representación exclusiva de la marca Siemens, para su división energética, y de UNIFY para línea de comunicaciones, subcontratando para casos específicos los servicios de C.I.T.S.A., una empresa del grupo, además de ofrecer servicios de internet. La conducción estratégica se encuentra a cargo de sus propios socios, con experiencia y conocimiento del mercado.

Para la atención de sus operaciones cuenta, con una casa matriz y sucursales ubicadas en Ciudad del Este, Encarnación, Cambyretá, Santa Rita, Loma Plata, además de agencias de ventas y talleres autorizados. Asimismo, cuenta con un local donde operan las divisiones de energía e industria y la división de Rieder internet y comunicaciones.

Por otra parte, cuenta con una adecuada estructura interna y procesos para la concesión de líneas de financiamiento y garantías prendarias, y ha iniciado un proceso de fortalecimiento de la gestión de cobranzas y la racionalización gradual de su estructura de gastos.

Con respecto a la calidad de la cartera se ha evidenciado una menor performance de la gestión, reflejada en el aumento de la morosidad, incluidas las operaciones con el sector público, desde 30,7% hasta 43,6% entre setiembre 2015 y 2016, asociado a menores condiciones existente en su segmento de mercado.



En cuanto a la gestión financiera, sus ingresos han demostrado una evolución descendente en los últimos años al igual que los costos, lo cual ha permitido mantener la proporción del margen bruto sobre ventas. Al respecto, al cierre de setiembre de 2016, las ventas han sido de G. 143.481 millones y los costos de G. 98.795 millones. Con esto, el margen bruto alcanzado el 31% de las ventas, mientras que al considerar los ingresos por proyectos energéticos se eleva a 43%. Cabe señalar que al corte de evaluación se encuentran vigentes 8 proyectos.

Otro de los factores que han acotado la capacidad de mayor generación de resultados se asocia a los elevados gastos operativos e intereses pagados por obligaciones financieras, bajo un escenario de menores negocios en otras divisiones disponibles. En contrapartida, ha registrado una variación cambiaria positiva e ingresos extraordinarios por venta de bienes, lo cual ha permitido una utilidad neta de G. 4.182 millones, con indicadores anualizados de ROA y ROE de 1,1% y 2,5% respectivamente.

Por su parte, los niveles de apalancamiento y endeudamiento han disminuido a 0,55 veces y 1,24 veces, respectivamente, luego del fortalecimiento patrimonial a través de la capitalización de reservas de revalúo. Igualmente, la cobertura de gastos financieros se ha reducido a 0,73 veces, producto del elevado gasto por intereses frente a menores márgenes.

Con respecto a la posición de liquidez, ésta se ha mantenido relativamente razonable en los últimos periodos, con ratios de liquidez general de 1,28 veces al corte evaluado, aunque presionados por el crecimiento de los compromisos corrientes. A su vez, cabe señalar los menores ingresos por cobranzas y la ralentización de su ciclo operacional que ha pasado de 742 días a 941 días en setiembre de 2016.

TENDENCIA

La tendencia asignada a la Calificación es "Sensible (-)", considerando que si bien se mantiene la importancia de los proyectos energéticos en la base de ingresos y las perspectivas de crecimiento, así como una menor exposición al riesgo cambiario, la evolución decreciente de sus niveles de ventas de vehículos y maquinarias, dada las condiciones existentes en el mercado donde opera, sumado a su estructura actual de gastos operativos y financieros han presionado sobre su capacidad de generación de resultados netos. Asimismo, se ha considerado el importante deterioro de la calidad de la cartera de créditos y la menor performance de las cobranzas.

No obstante, Solventa se encuentra a la expectativa de las acciones que la empresa ha iniciado para el mejoramiento de la evolución de sus ingresos, el fortalecimiento en la gestión de cobranzas y la contención de su estructura de gastos, así como de su participación y adjudicación de otros proyectos energéticos previstos para los siguientes años.

FORTALEZAS

- Amplia trayectoria dentro del mercado nacional, asociado a un importante respaldo patrimonial de sus accionistas.
- Diversificación de sus productos a través de sus líneas de negocios, automotriz, internet y redes, energía y telecomunicaciones.
- Fuerte posicionamiento y adjudicación en proyectos energéticos e industrial, a través de la participación de su representada Siemens AG.
- Exclusividad en la representación de importantes y reconocidas marcas.
- Extensa cobertura geográfica a través de sus sucursales situadas estratégicamente en zonas productivas del país, sobre todo al considerar los agentes y talleres representantes.

RIESGOS

- La alta competitividad en la industria donde opera y el menor desempeño económico, asociados a la performance del sector agrícola, han incidido en la continua disminución de ingresos por venta de vehículos y maquinarias.
- La diversificación de productos o nichos de negocios implican no obstante una importante estructura de gastos operativos y financieros, que ante una situación de desaceleración de ventas, dichos gastos consumen una elevada proporción de ingresos.
- Creciente dependencia de proyectos energéticos en la generación de ingresos.
- Significativo aumento de la morosidad, a partir de una menor gestión y calidad de la cartera.
- Concentración de su estructura de fondeo en el corto plazo que ante menores niveles de ingresos por cobranzas podrían presionar la posición de liquidez.
- Ralentización del ciclo operacional, consecuente con mayor tiempo de maduración de los créditos y la baja rotación de inventario.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Importa y comercializa vehículos, así como maquinarias e implementos para el sector agrícola y de construcción, con sus servicios de postventa; además de registrar una activa participación en el desarrollo de grandes proyectos de energía y comunicación

La empresa ha sido constituida inicialmente en el año 1.934 como la Química Técnica – Fr Rieder & Cía., dedicándose en sus inicios a la importación de productos químicos, farmacéuticos y de ferretería, para luego expandirse con el paso del tiempo hacia nuevos segmentos y líneas de negocios. En tal sentido, opera desde el año 1.964 como Rieder & Cía. S.A.C.I. enfocándose en la importación de una amplia variedad de productos y servicios, así como en la representación y comercialización de diversas marcas de reconocida trayectoria y reputación a nivel local e internacional como: Volvo, Siemens, Valtra, Renault y Unify.

La compañía cuenta con una amplia casa matriz en la ciudad de Asunción para el desarrollo de sus actividades y la comercialización de sus productos y servicios, en la cual se encuentran los Showrooms de las marcas Volvo, Renault y de la división de Rieder Usados respectivamente, así como el área de Repuestos, los Talleres de automóviles Volvo y Renault y los Talleres para camiones, tractores y equipos pesados. Asimismo, posee otro local 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, además posee sucursales ubicadas estratégicamente en las zonas más productivas del país, tales como Ciudad del Este, Encarnación, Kambyretá, Santa Rita, Loma Plata, y con más de 30 (treinta) agencias y talleres autorizados por todo el país.

La empresa cuenta con adecuados y diversos mecanismos para la comercialización de sus productos y servicios, como ser ventas directas a través de los showroom y de sucursales ubicadas en el interior del país, ventas a través de visitas a clientes actuales y potenciales realizadas por la fuerza de ventas especializada de la compañía y ventas por medio de agentes autorizados en los lugares donde no cuentan con sucursales, éstas últimas buscando racionalizar los costos.

La política de comercialización contempla además de las ventas al contado, el financiamiento con recursos propios 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 marca representada.

Actualmente, las líneas de negocios explotadas por la Empresa se encuentran conformadas por:

- División de Vehículos livianos y pesados, tractores, cosechadoras e implementos agrícolas: dentro de la cual se comercializan tanto los vehículos nuevos de las marcas Volvo y Renault, como aquellos usados principalmente de dichas marcas. Asimismo, venden camiones y maquinarias pesadas de la marca Volvo y tractores e implementos agrícolas de la marca Valtra, de las cuales son representantes. Cabe indicar que al corte de setiembre 2016 se ha registrado una disminución importante en el stock de maquinarias agrícolas, debido a una revisión presupuestaria y factores tales como la evolución histórica del rubro y coyuntura de mercado existente; por otro lado, el stock de automóviles se ha incrementado levemente.
- División de Post Venta: unidad encargada de la comercialización de los repuestos y de la oferta de servicios mecánicos de las diferentes marcas representadas por la empresa de vehículos livianos, pesados, camiones y maquinarias a través de sus diferentes talleres, los cuales cuentan con tecnología adecuada. Esta división ha ido incrementado su participación dentro la estructura de ingresos en los últimos años.
- 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. Este línea de negocio ha cobrado una mayor relevancia en los últimos periodos, ya que se adjudicado importantes obras de infraestructura y energía. Cada contrato tiene una duración aproximada de 2 (dos) años para la terminación de las 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 subcontratada 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. Al corte analizado, la empresa ha culminado su red de distribución de fibra óptica en Asunción y áreas metropolitanas con el objeto de ofrecer dicha conexión principalmente al sector empresarial.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Disminución del posicionamiento en el segmento automotriz y de maquinarias debido a los menores condiciones de mercado y el elevado nivel de competencia, aunque mitigado por un fuerte posicionamiento en proyectos energéticos

Rieder & Cía. a lo largo de los últimos años ha alcanzado un volumen importante de facturación, distribuidos en diferentes líneas de negocios, algunas de las cuales se han visto afectadas en los últimos periodos por la coyuntura de mercado actual, disminuyendo sus niveles de comercialización. Sin embargo, la creciente participación de la compañía en diferentes proyectos de energía y telecomunicaciones de entidades públicas y privadas acompañada del mantenimiento de niveles de ingresos en servicios de postventa ha limitado el impacto de la baja.

Por su parte, un factor de riesgo importante de la industria automotriz se relaciona a la elevada competencia en el sector, marcada 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. En tal sentido, se observa una tendencia descendente en los últimos años en las ventas de vehículos de una de las principales marcas representadas por la empresa, que en general se habían visto compensados por mayores ventas en otros rubros como ser el de camiones y maquinarias agrícolas y para la construcción.

A partir del año 2015 y durante el ejercicio analizado, las ventas en los otros rubros mencionados también se han visto afectados por la ralentización de la economía nacional, paralización de las obras públicas y continua competencia que enfrentan los diferentes productos en sus respectivos sectores, por lo que las ventas globales de la empresa han caído en un 18% con relación a setiembre 2015. Las mayores disminuciones en los ingresos se encuentran ligadas a maquinarias del sector agrícola en concordancia con la situación actual que atraviesa el sector y a la fuerte competencia de marcas que lideran el segmento como ser John Deere, Massey Ferguson, New Holland, entre otras. Sin embargo, la empresa ha mantenido un importante nivel de ingresos bajo el rubro de post venta (taller, repuestos), así como la venta de productos de internet.

Es importante destacar que los ingresos por proyectos en infraestructura y energía han demostrado una significativa tasa de crecimiento a partir de junio/2015, donde si bien a setiembre 2016 han disminuido interanualmente, han alcanzado G. 19.500 millones, lo que representa un porcentaje significativo de los ingresos. Además, cabe señalar que si bien los productos y servicios que comercializa Rieder & Cía. se orientan al sector privado, cuentan con una importante participación en el sector público.

Igualmente, se menciona que 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. Por su parte, todas sus obras son realizadas cumpliendo con requisitos específicos y las leyes aplicables, minimizando el impacto ambiental en sus procesos.

Otro factor de riesgo en las operaciones se encuentra en la variación de tipo de cambio, por la importante concentración de los negocios en moneda extranjera, que la empresa ha ido tomando medidas para disminuir su impacto.

ADMINISTRACIÓN

Administración se encuentra orientada hacia la unificación de procedimientos y controles de las empresas del grupo, a través de la unidad de servicios compartidos dependiente de Rieder & Cía.

La administración y conducción estratégica de la empresa se encuentra bajo la gestión del grupo accionista mayoritario, quienes ejercen funciones de Directores ejecutivos dentro de las diferentes unidades de negocios de la estructura organizacional. Dichos accionistas, 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 entidad, a través de las demás empresas que la conforman. Asimismo, se menciona la figura de apoderados del directorio, quienes ocupan cargos ejecutivos dentro la organización y poseen amplia trayectoria y conocimiento del mercado.

La estructura organizacional se encuentra dividida en 3 (tres) unidades de negocios y 2 (dos) unidades de funcionales/administrativas, donde cada una de ellas se encuentra bajo la supervisión de los directores. Igualmente, se contempla dentro de la estructura, instancias como línea de staff de las áreas de asesoría legal y de auditoría interna, que brindan una importante cobertura operativa a la funcionalidad de las gestiones legales y operativas de la empresa. A la fecha, la empresa cuenta con un plantel de alrededor de 574 funcionarios, distribuidos entre gerentes, jefes, supervisores, vendedores, asesores técnicos, administrativos, mecánicos y otros.

El Grupo Rieder ha iniciado en el año 2013 un proceso de consolidación de su estructura con miras a lograr una organización integral de gestión (Unidad de Servicios Compartidos – USC) para el control, fortalecimiento y unificación de todos los procedimientos administrativos, financieros y tecnológicos de las empresas del Grupo. Lo anterior, tiene por objeto el logro de una mayor eficiencia operativa, poder de negociación y centralización de informaciones que faciliten igualmente la toma de decisiones, a través de la utilización estratégica de las ventajas comparativas existentes.

En lo que respecta al control interno de las operaciones, la empresa cuenta con un departamento de auditoría que se encuentra en proceso de formalización de las funciones y alcances de los trabajos, así como de elaboración de un plan de trabajo anual, apuntando a desarrollar una auditoría integral que realice controles operativos en las diferentes empresas del grupo. La auditoría realiza varios controles operativos y de gestión, como ser 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.

Actualmente, se encuentra analizando la posibilidad de incluir un profesional interno o tercerizado para mayores controles informáticos, además de la implementación un sistema de seguimientos por hallazgo de auditoría con reportes a los diferentes gerentes responsables con plazos de regularización.

En cuanto al área informática, la compañía cuenta con un sistema de gestión de desarrollo propio denominado Sistema Integral Rieder, 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

Empresa parte de un importante grupo económico, cuyos accionistas participan activamente en la conducción estratégica de la organización

La composición accionaria de Rieder & Cía. S.A.C.I se encuentra concentrada principalmente en la familia Rieder Celle, quienes poseen el 99,76% del capital de la empresa y mantienen una activa participación en la toma de decisiones corporativas y estratégicas. Por su parte, se menciona que éstos cuentan con 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.

Composición accionaria de Rieder & Cía. S.A.C.I al 30/09/2016					
Accionistas	Cantidad de Acciones	Clase	Voto	Monto G.	%
Francisco Javier Rieder Celle	76756	Ordinaria	76756	76.756.000.000	24,76%
Juan Rodolfo Rieder Celle	76756	Ordinaria	76756	76.756.000.000	24,76%
Carlos Enrique Rieder Celle	76756	Ordinaria	76756	76.756.000.000	24,76%
Hilda Judith Rieder Celle	76756	Ordinaria	76756	76.756.000.000	24,76%
Jorge Oscar Rieder Celle	2232	Ordinaria	2232	2.232.000.000	0,72%
Helga Rieder Vda. De Carrasco	30	Ordinaria	30	30.000.000	0,01%
Oscar Ricardo Forster	112	Ordinaria	112	112.000.000	0,04%
Hans Herman Gehre	30	Ordinaria	30	30.000.000	0,01%
Gertrudis Vda. De Wagner	30	Ordinaria	30	30.000.000	0,01%
Otros minoritarios	542	Ordinaria	542	542.000.000	0,17%
TOTAL	310.000		310.000	310.000.000.000	100%

En abril de 2016, se han modificado los estatutos sociales de la compañía, incrementado el capital social de ésta a G. 310.000 millones. En tal sentido, al corte de setiembre 2016, el capital suscrito e integrado alcanza el monto máximo mencionado, luego de la capitalización de reservas de revalúo por G. 60.000 millones durante el ejercicio analizado.

Rieder & Cía., posee parte del paquete accionarial de una empresa del Grupo Rieder, Postillón S.A, adquirido en el año 2010 por un valor equivalente a G. 20.219 millones. Postillón S.A, es empresa poseedora de 38.000 hectáreas de tierras, de las cuales 20.000 hectáreas son bosques naturales que cuentan con un programa de explotación racional y sustentable aprobado por la autoridad de aplicación, mientras que otras son destinadas a actividades de ganadería y una minoritaria porción a la reforestación.

Por su parte, se destaca que mantiene a la fecha del informe una vinculación con otras 8 empresas del Grupo Rieder, 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.

Asimismo, se relaciona a la empresa Motormarket S.A, a través de participación accionaria en la empresa AUGSBURG Control S.A, vinculada a Rieder por accionistas en común.

VINCULACION POR ACCIONISTAS							
PUERTO MAX S.A.G.I.C.	MAXI VIGAS S.A.	CITSA	POSTILLON S.A.	E-LIFE S.A.	C.P.C. S.A.	AUGSBURG CONTROL S.A.	NOVAVIDA S.A.
Juan Rodolfo Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle	Jorge Oscar Rieder Celle
Francisco Javier Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle
Carlos Enrique Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle	Francisco Javier Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle	Juan Rodolfo Rieder Celle
Hilda Judith Rieder Celle	Hilda Judith Rieder Celle	Hilda Judith Rieder Celle	Hilda Judith Rieder Celle	Hilda Judith Rieder Celle	Hilda Judith Rieder Celle	Hilda Judith Rieder Celle	Carlos Enrique Rieder Celle
	Gerd Hellmuth Thiede		RIEDER & CIA. S.A.C.I.				Hilda Judith Rieder Celle

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y MÁRGENES

Bajos niveles de rentabilidad y margen, a partir de la disminución de los niveles de facturación y eficiencia alcanzados, acompañada por el mantenimiento de una elevada estructura de gastos operativos y financieros

La alta competencia en los principales segmentos donde opera así como las condiciones de mercado existentes han incidido en la disminución de los ingresos generados por la empresa en los últimos periodos, reflejados en los niveles de facturación de sus diferentes líneas de negocios (principalmente en automóviles, camiones, maquinarias e implementos agrícolas y servicios de postventa). En tal sentido, las ventas de automóviles de la marca Renault, una de las líneas de negocios más importantes de la empresa, si bien ha disminuido sus niveles de facturación con relación a años anteriores, se muestra relativamente estable con relación a setiembre 2015, mientras que los ingresos por las maquinarias agrícolas y de construcción que en los últimos años registraban tasas crecimiento constantes, han sido los segmentos más afectados en los últimos trimestres. Por otro lado, se menciona el mantenimiento del flujo de facturación en el rubro de repuestos, acompañado por otros ingresos significativos desde el año 2015 con la adjudicación contratos por proyectos de energía y telecomunicaciones.

Al respecto, al cierre de setiembre 2016, la empresa ha alcanzado un nivel de ventas de G. 143.481 millones, luego de una disminución de 18,3% con relación al mismo corte del ejercicio 2015 (principalmente en tractores, excavadoras y cosechadoras), mientras que los costos se han reducido en un 20,4%, alcanzado G. 98.795 millones. Esta diferencia le ha permitido mantener el margen bruto histórico en alrededor 31%, aunque incrementándose dicho margen al 43% al considerar otros ingresos operativos, principalmente aquellos provenientes de los proyectos por G. 19.500 millones.

Cabe mencionar que los ingresos netos por proyectos 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. Dichos ingresos han presentado una disminución en el orden del 33% con relación al mismo periodo del ejercicio anterior debido a retrasos en los saldos con entidades públicas.

Por su parte, a pesar de haber mantenido la proporción de margen bruto en el corte analizado, las reducciones registradas en ventas y en proyectos con relación a setiembre 2015, han generado una disminución del resultado bruto en un 23%, totalizando éste G. 75.963 millones a setiembre 2016.

Frente ante al escenario de reducción de ventas presentado, la empresa ha acotado sus posibilidades de diluir la importante estructura de gastos operativos y financieros. Al respecto, los gastos totales que han alcanzado G. 58.003 millones a setiembre 2016, luego de un incremento de G. 2.120 millones con relación al ejercicio anterior, han incrementado su participación sobre el resultado bruto de 57% a 76%. Dentro de la estructura de operativa de gastos, los mayores aumentos se han registrado en los gastos administrativos en G. 2.090 millones, mientras que los gastos comerciales se han mantenido relativamente estables.

Asimismo, si bien los gastos financieros (intereses pagados por préstamos y bonos) de la empresa se han reducido al corte analizado en un 58%, debido mayormente a no presentar a setiembre 2016 pérdidas por fluctuación cambiaria, los gastos continúan siendo un factor importante dentro de la estructura total de egresos y mantienen su incidencia sobre los resultados. Es así, que para el corte considerado, el valor registrado de los mismos asciende a G. 26.714 millones. Estos egresos financieros se deben principalmente a los gastos por las obligaciones contraídas con el sistema financiero, y en menor medida, por los compromisos asumidos por la emisión de bonos en el mercado de valores.

Finalmente, se destaca que la fluctuación cambiaria positiva dentro de los ingresos financieros en G. 8.907 millones, acompañada por la venta de activos fijos en G. 3.395 millones, han posibilitado la obtención de una utilidad neta de G. 4.180 millones, superior en G. 1.560 millones a la alcanzada en el ejercicio anterior. Con este nivel de utilidad, los indicadores anualizado medidos por el ROA y ROE han sido de 1,1% y 2,5%, respectivamente.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

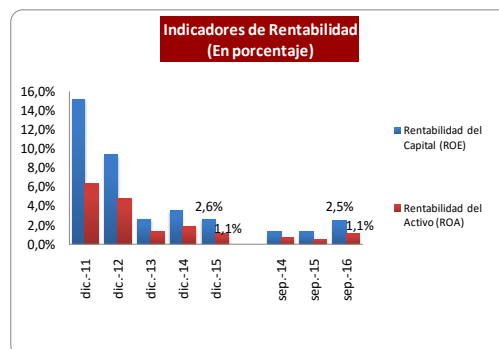
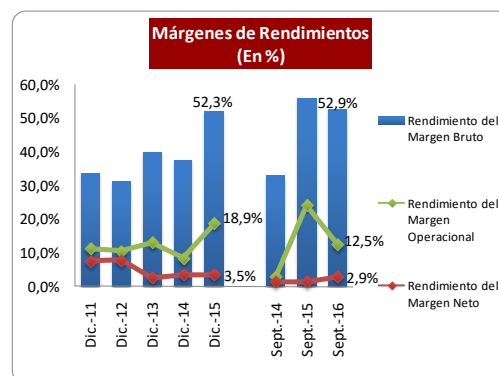
Fortalecimiento puntual de su patrimonio, a partir de la capitalización de reservas de revalúo, considerando los bajos niveles de resultados obtenidos

Rieder & Cía. S.A.C.I. ha mantenido una razonable solvencia patrimonial durante los últimos años, incrementando en el último ejercicio considerado su capital social a G. 310.000 millones, luego de la capitalización de reservas de revalúo originadas por la revalorización de activos (terrenos, edificios y construcciones). Esta capitalización le ha permitido continuar con los niveles de solvencia presentados, ya que se ha evidenciado un incremento en el nivel de apalancamiento financiero a partir de junio 2015, a raíz del incremento de bonos emitidos y deudas financieras a corto y largo plazo, asociados al financiamiento de los proyectos de la unidad de energía y comunicaciones.

En tal sentido, al corte de setiembre 2016, el indicador de recursos propios de la empresa se ha incrementado levemente, pasando de 0,40 veces a 0,45 veces de los activos totales. Esta situación se explica principalmente por incrementos registrados en el activo y patrimonio neto con la revalorización de los activos, han sido superiores a los del pasivo.

Con respecto a las políticas de capitalización y distribución de utilidades de la Compañía, se ha evidenciado un bajo nivel de capitalización de resultados a partir de las utilidades alcanzadas. En tal sentido, según Acta de Asamblea Ordinaria, la se ha establecido una distribución del 56% de la utilidad obtenida al cierre del ejercicio 2015 (G. 8.067 millones), y el 44% restante a la cuenta de Reserva General.

Al cierre de setiembre de 2016, el Patrimonio Neto de Rieder & Cía. ha alcanzado un importe de G. 372.273, incrementándose en G. 72.091 millones con relación al mismo periodo del ejercicio anterior, a partir de los aumento registrados en el capital social en G. 60.000 millones, reservas en G. 10.531 millones y utilidad neta del ejercicio en G. 1.560 millones.



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Mantenimiento de elevados de endeudamientos unido a una menor cobertura de gastos financieros, luego del nivel de financiamiento recibido en los dos últimos años

En los últimos años, el crecimiento en los activos totales de la empresa ha sido impulsado tanto por recursos propios de los accionistas como por recursos de terceros, a través del crecimiento de las deudas con proveedores, obligaciones contraídas con el sistema financiero y con el mercado de valores. A partir del año 2015, se ha visto en la necesidad de incrementar sus compromisos financieros de manera más significativa a modo cumplir con sus planes estratégicos de expansión, lograr una mayor competitividad en los segmentos donde opera y con las adjudicaciones de grandes proyectos de energía, así como por necesidades de incrementar su capital operativo, reestructurar deudas de corto plazo y acompañar las necesidades de financiamiento de sus diferentes líneas de negocios.

Al respecto, el pasivo total de la empresa ha alcanzado G. 463.078 millones al cierre de setiembre de 2016, incrementándose en G. 15.230 millones con relación al ejercicio anterior, explicado por el mayor financiamiento en deudas financieras de corto plazo. Como se ha indicado, dicho incremento se ha dado como consecuencia del crecimiento interanual de las deudas financieras totales sin considerar intereses, en G. 27.902 millones, hasta alcanzar un saldo de G. 293.206 millones, equivalente al 63% del pasivo total.

Asimismo, las emisiones de bonos en el mercado de valores se han incrementando en 5.635 millones, registrando un saldo de capital al corte considerado de 134.123 millones, el cual ha representado el 29% del pasivo total, manteniendo su participación sobre el pasivo con relación al mismo corte del ejercicio anterior. Se menciona que la empresa cuenta una deuda bursátil mediante los Programas de Emisión Global USD1, G1 y USD2. Al respecto, cabe señalar que las series del PEG USD1 tienen vencimiento en el año 2017, al igual que la serie 1 del PEG G1 y las series 19 y 20 del PEG USD2.

Por su parte, las deudas comerciales totales de la empresa han presentado una reducción de 33,1%, equivalente a G. 126.711 millones, pasando de un nivel de G. 52.206 millones a G. 34.918 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. Asimismo, que en los últimos años el nivel de crecimiento de los compromisos financieros ha estado estrechamente relacionado al crecimiento de los activos totales, debido al uso intensivo de capital para financiar sus operaciones de corto plazo, por lo que al corte analizado el valor de los activos totales se ha incrementado en G. 87.321 millones, totalizando G. 835.351 millones.

Con lo mencionado, los niveles de endeudamiento y de apalancamiento se han reducido interanualmente a 0,55 veces y a 1,24 veces, respectivamente, encontrándose que los ambos se mantienen elevados a partir de los incrementos registrados en 2015. Esto sumado a una menor generación de resultados operativos netos en los últimos trimestres ha incidido en una mayor presión sobre la cobertura de gastos financieros, cuyo indicador ha disminuido interanualmente de 2,73 veces a 0,73 veces.

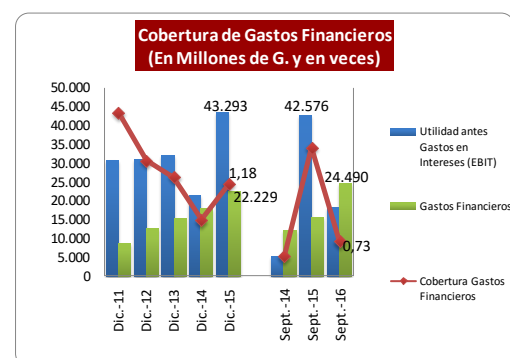
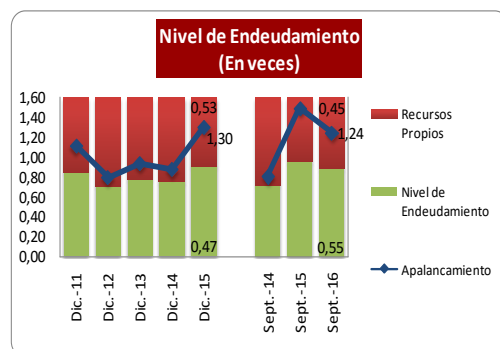
Por último, con respecto a la cobertura patrimonial de activos fijos, si bien ésta ha disminuido levemente al corte analizado, la empresa refleja una cobertura de activos permanentes relativamente estable en los últimos trimestres, de 1,28 veces el patrimonio neto. Este se ha reducido al corte analizado debido a que los incrementos en activo fijo han sido proporcionalmente superiores a los registrados por el patrimonio neto.

CALIDAD DE ACTIVOS

Deterioro en la calidad de la cartera de créditos, reflejado en altos índices de morosidad a consecuencia de la sensibilidad de los segmentos objetivo ante los cambios económicos

Durante los últimos años, la empresa ha evidenciado un crecimiento constante de su cartera de créditos, conforme a la modalidad de ventas ofrecida, por ventas de unidades, líneas de créditos de post ventas y líneas de créditos para servicios de Siemens y Rieder Internet. Para el efecto, la empresa cuenta con una gerencia de riesgos y una política de créditos, donde se establecen evaluación, análisis y aprobación de las operaciones conforme a los niveles establecidos.

En dicho sentido, se menciona que se ha evidenciado una disminución de los créditos corrientes y un aumento de los créditos no corrientes a partir del tercer trimestre del 2015, manteniéndose dicha tendencia hasta el corte evaluado, como consecuencia de la medida adoptada de refinanciación de sus clientes, fundamentalmente de segmento



agrícolas, considerando el ciclo económico atravesado por dicho sector en el 2015, que ha repercutido en la capacidad de pago para honrar sus compromisos.

Al respecto, la cartera de créditos corrientes ha disminuido interanualmente pasando de G. 151.379 millones a G.135.121 millones entre setiembre de 2015 y setiembre de 2016, mientras que la cartera de créditos no corrientes ha aumentado desde G. 75.012 millones hasta G.134.412 millones a setiembre de 2016.

Lo anterior, ha estado acompañado de un incremento de la cartera vencida, que ha cerrado en G. 118.125 millones al corte analizado y una variación interanual del 70%. Cabe resaltar que el retraso en el cobro de cuotas se ha dado mayormente por las condiciones económicas existentes en los segmentos donde opera, al igual que el importante impacto dentro de la cartera de los saldos vencidos con entidades públicas y la cartera en gestión judicial.

En cuanto a la gestión de cobranzas, cuenta con un departamento de cobranzas, el cual se encuentra en proceso de fortalecimiento de procedimientos, implementación de sistemas informáticos, y consolidación de equipos de trabajo, conforme a las necesidades. Además, posee el apoyo operativo de una empresa tercerizada para la gestión de la cartera de clientes con atrasos de más de 150 días.

Para el cálculo de la morosidad, la empresa recoge las cuotas vencidas superiores a los 61 días de atraso, a partir de la clasificación por tipo de clientes incluyendo las instituciones públicas. Por su parte, constituye previsiones de acuerdo a lo establecido en el marco de la ley, principalmente sobre las deudas mayores a 3 (tres) años de atraso.

Al cierre de setiembre de 2016, el indicador de morosidad total de la cartera vencida, incluido el sector público, ha sido de 43,6%, superior al ratio obtenido en el 2015 (30,7%). Dentro de la clasificación, se observa una concentración en el segmento agrícola con el 31%, seguido de maquinarias pesadas (28%), siemens energía (28%), éste último sector proveniente mayormente de saldos con entidades públicas.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Razonable posición de liquidez, aunque presionado por menores ingresos por cobranzas, grado de realización de inventarios y el incremento de las obligaciones corrientes

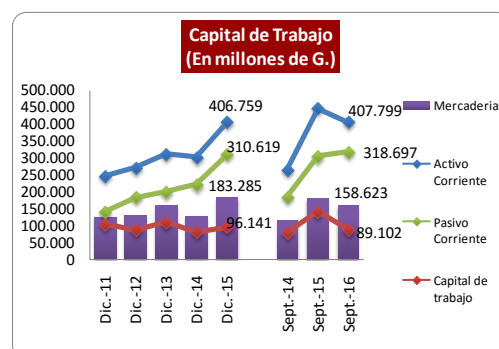
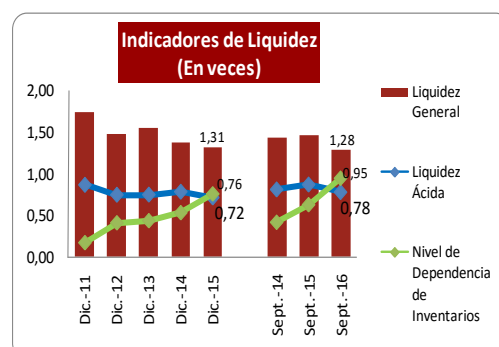
En los últimos periodos, la posición de liquidez de Rieder & Cía. se ha mantenido relativamente estable, considerando su flexibilidad financiera para acceder a fuentes alternativas de fondeo, como líneas de créditos y emisión de bonos. Sin embargo, los menores ingresos por cobranzas y el incremento de las obligaciones a corto plazo han presionado dicha posición, además de conservar una alta dependencia de inventarios.

Al respecto, los activos corrientes de Rieder & Cía. alcanzaron G. 407.799 millones al cierre de setiembre de 2016, luego de una disminución interanual de 9%, mientras que los pasivos corrientes han aumentado en 12%, siendo su valor de G. 318.697 millones. Con este el flujo de recursos, la Empresa ha registrado un capital de trabajo de G. 89.102 millones, inferior en G. 52.389 millones al registrado en igual periodo del año anterior.

Cabe mencionar que a pesar de la disminución registrada en el saldo de inventarios y créditos corrientes a G. 158.623 millones y G. 135.121 millones, respectivamente, estos aun representan los mayores rubros dentro del activo corriente. En contrapartida, la cuenta ganancias a realizar que corresponde a facturaciones a clientes por ventas de unidades a entregar o servicios de mantenimiento a realizar, ha registrado un crecimiento interanual del 7%, alcanzado una participación del 19% dentro del activo corriente, con un valor de G. 72.544 millones.

Por otra parte, la estructura del pasivo corriente concentra una proporción del 88% en deudas bancarias y un 11% en deudas comerciales, mientras que la porción restante queda distribuida en intereses, deudas fiscales y provisiones. Es así que, el pasivo corriente ha alcanzado una participación del 69% dentro de los pasivos totales de la empresa, lo cual podría presionar un mayor requerimiento de liquidez en el corto plazo.

En cuanto a los ratios de liquidez, si bien el indicador general se ha conservado relativamente en los últimos periodos, ha alcanzado un índice de 1,28 veces su pasivo corriente al cierre del corte analizado, producto de un mayor crecimiento de las obligaciones a corto plazo en relación a los activos más líquidos. Asimismo, el indicador de prueba ácida ha disminuido interanualmente pasando de 0,87 veces a 0,78 veces entre setiembre de 2015 y 2016. Por su parte, el nivel de dependencia de inventarios ha aumentado interanualmente de 0,63 veces a 0,95 veces al cierre de setiembre de 2016, explicado por la importante disminución del saldo de inventario.



GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Disminuida gestión comercial en maquinarias y vehículos, asociada a las menores condiciones de mercado existentes y la performance en las cobranzas, pero mitigado por la adjudicación de importantes proyectos energéticos

La evolución de la actividad comercial de Rieder & Cía., ha demostrado una tendencia descendente, influenciado por varios factores dentro del mercado, entre los cuales se mencionan las menores condiciones existentes en el sector agrícola y de la construcción, la importante competencia en el rubro vehículos y maquinarias, la mayor sensibilidad de su segmento de mercado a las variaciones en los precios internacionales (sector agrícola) y la alta exposición a la diferencia cambiaria. Todo esto, ha incidido en la reducción de sus resultados netos durante los últimos años, lo cual se ha traducido en la ralentización de su ciclo operacional, a partir de mayores periodos de rotación de inventarios y liquidación de sus créditos.

Al 30 de setiembre de 2016, mientras que los ingresos por ventas se han reducido en un 18% con relación al mismo periodo del año anterior, los créditos totales se han incrementado en un 19%, conservando la tendencia creciente observada en los últimos periodos. Asimismo, esta situación ha incidido en la obtención de un menor índice de rotación de cartera que ha pasado de 0,78 veces a 0,53 veces al corte analizado, y en el consecuente incremento del periodo de cobranzas hasta 507 días.

Por otro lado, los costos de ventas también han disminuido interanualmente en un 20,4%, acompañado por menores saldos de inventarios que se han reducido en un 11%, producto de una significativa reducción en las importaciones en curso en los últimos trimestres. En tal sentido, la rotación de existencias ha disminuido a 0,62 veces, lo cual se ha traducido en el aumento del periodo de rotación de inventarios desde 394 días a 434 días al cierre de setiembre de 2016.

Finalmente, el menor nivel de actividad comercial en general y una menor gestión de cobranzas, ha ampliado en casi tres meses más el ciclo operacional de la empresa, plazo necesario para efectivizar o liquidar el ciclo de comprar – venta – cobranzas – pagos, considerando el aumento interanual desde 742 días a 941 días al cierre del corte analizado.

FLUJOS DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2016-2024

Conforme a las condiciones existentes de mercado y a las últimas amortizaciones de capital del Programa de Emisión Global USD1 realizadas durante el año 2016, la empresa ha actualizado la proyección de su flujo de caja para los periodos que abarcan los años 2016 al 2024, coincidente con la amortización de capital e intereses de los bonos emitidos bajo los programas USD1, USD2, y G1, según saldos vigentes. Al respecto, el mismo ha presentado variaciones en relación al flujo anterior, reflejados en los ajustes de las estimaciones del movimiento de ingresos y egresos, así como en mayores compromisos con instituciones financieras de corto plazo para capital operativo.

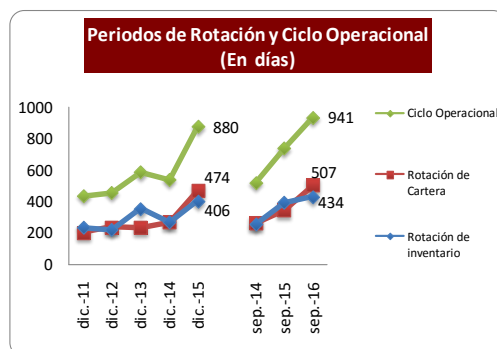
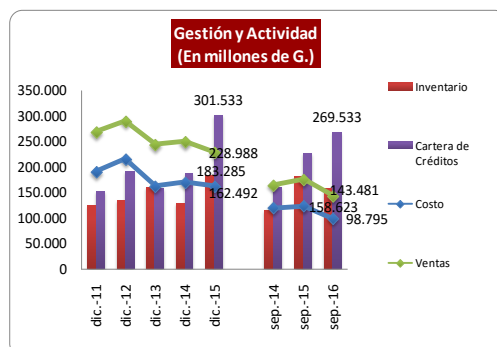
En tal sentido, los ingresos por ventas estimados con relación al flujo anterior se han ajustado en alrededor de un 15,5% menos por año con relación a las proyecciones anteriores. Esto exceptuando el año 2017, el cual se ha mantenido prácticamente invariable, proyectando un crecimiento importante de los ingresos del debido a que en él se introducirá la línea de negocios de maquinarias para el sector ganadero. Asimismo, se contemplan tasas conservadoras de crecimiento para los años posteriores al 2017. Por otra parte, se estima mayores ingresos por contratos y licitaciones por procesos, alcanzando estos alrededor de un 33% de los ingresos operativos proyectados para el próximo año.

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 55% y el porcentaje restante se financie a 36 meses en promedio.

Con relación a la estructura de gastos administrativos y de ventas, así como los impuestos, éstos también han reducido sus tasas de crecimiento con relación al flujo anterior, mostrando una razonable evolución, aunque elevada en relación a los niveles de ingresos para los próximos años. Las compras de automotores, maquinarias y otros, rubro que consume alrededor del 75% de los egresos operativos proyectados, si bien ha disminuido en el 2016 debido a una menor rotación de stock, proyecta un mayor incremento para el próximo año en concordancia con los planes comerciales.

Cabe señalar, que si bien tanto las ventas como gastos se han ajustado a la baja, a partir del año 2018 se proyecta una disminución mayor en los incrementos en ingresos operativos que de los gastos, por lo que el calce operativo presentado se muestra más ajustado aunque positivo para todos los años.

En lo que respecta a los ingresos financieros, se ha previsto recurrir a mayores préstamos bancarios de corto plazo durante el año 2016 para capital operativo, pero a partir de ahí la deuda bancaria se mantiene relativamente estable. Asimismo, préstamos bancarios estructurados por un valor de USD 3 millones en el 2016, específicamente relacionados con los



proyectos en curso. Además, se estima utilizar fondeo alternativo a través de la emisión de bonos, amortizables hasta el año 2.021, e ingresos por venta de cartera, cuyo crecimiento presenta el mismo comportamiento de las ventas.

Finalmente, es importante mencionar que si bien el flujo 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 y la participación en proyectos energéticos y de telecomunicaciones teniendo en cuenta las estimaciones para el próximo año en este concepto, así como la obtención de fondeo de más largo plazo.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.									
FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2016/2024 (Expresado en Dólares Americanos)									
DESCRIPCIÓN	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
SALDO DE INICIO DE PERIODO:	2.171.079								
Ingresos contado ventas unidades y otras ventas	19.632.144	38.966.116	43.174.873	45.333.616	47.600.297	49.980.312	53.229.032	56.688.919	60.373.699
Cuotas Cobradas de Ventas a Crédito	17.067.717	11.560.502	12.583.127	15.562.960	14.742.288	14.677.296	15.134.668	13.728.664	13.994.548
Contratos y Licitaciones en Procesos	25.269.526	25.100.256	0	0	153.931	0			0
Intereses por Costo Financiero y Garantías de Fábrica	0	737.471	774.344	745.306	711.429	709.650	652.355	694.758	739.918
INGRESOS OPERACIONALES	61.969.387	76.364.345	56.532.344	61.641.882	63.207.945	65.367.258	69.016.055	71.112.341	75.108.165
Gastos Administrativos y de Ventas	14.040.640	11.783.508	12.152.243	11.404.753	11.743.529	11.352.243	11.789.238	12.254.638	12.750.289
Compra de Automotores, Maquinarias y Otros	27.108.112	36.728.241	40.689.818	44.519.616	46.745.597	49.082.877	52.273.264	55.671.026	49.803.300
Impuestos y Otros	3.321.458	2.817.900	2.820.954	2.824.017	2.827.089	2.830.170	2.833.260	2.836.360	2.836.360
EGRESOS OPERATIVOS	44.470.210	51.329.649	55.663.015	58.748.386	61.316.215	63.265.290	66.895.762	70.762.024	65.389.949
1. CALCE OPERATIVO	17.499.177	25.034.696	869.329	2.893.496	1.891.730	2.101.968	2.120.293	350.317	9.718.216
Cartera Cedida de Vtas. a Credito del periodo	4.165.889	5.382.025	5.086.014	5.340.314	5.607.330	5.887.697	6.270.397	6.677.973	7.112.041
Bonos PEG 2015	2.552.179	2.500.000	2.000.000	2.000.000	5.000.000	0			0
Renovación ó Contratación de Prestamos Bancarios de C.P. para Capital Operativo	49.104.767	46.906.694	50.039.146	51.153.564	49.407.874	49.475.004	49.475.004	49.475.004	44.187.221
Renovación o Contratación de Préstamos Bancarios Estructurados	3.196.283	0	0	0	0	0			0
INGRESOS FINANCIEROS	59.019.118	54.788.719	57.125.160	58.493.878	60.015.204	55.362.701	55.745.401	56.152.977	51.299.262
Compromisos Bancarios (CP + LP + Inv. + Estruct.) - Intereses	53.100.203	50.928.739	53.838.893	55.796.541	56.001.379	53.680.379	53.680.379	53.433.004	53.433.004
Bonos - Capital e Intereses Vigentes	5.462.965	6.438.781	5.176.634	5.920.906	6.175.925	5.952.397	2.641.096	2.461.096	5.123.288
Desembolsos por Contratos	16.673.328	20.072.515	0	0	0	0			0
EGRESOS FINANCIEROS	75.236.496	77.440.035	59.015.527	61.717.447	62.177.304	59.632.776	56.321.475	55.894.100	58.556.292
2. CALCE FINANCIERO	(16.217.378)	(22.651.316)	(1.890.367)	(3.223.569)	(2.162.100)	(4.270.075)	(576.074)	258.877	(7.257.030)
Saldo Inicial Disponible	2.171.079	3.452.878	5.836.258	4.815.220	4.485.147	4.214.777	2.046.670	3.590.889	4.200.083
Flujo Operativo y Financiero Anual (1+2)	1.281.799	2.383.380	(1.021.038)	(330.073)	(270.370)	(2.168.107)	1.544.219	609.194	2.461.186
Saldo Final Disponible	3.452.878	5.836.258	4.815.220	4.485.147	4.214.777	2.046.670	3.590.889	4.200.083	6.661.269
Cantidad Vendida - Unidades	590	965	1.013	1.064	1.117	1.173	1.249	1.330	1.417
Monto de Venta Unidades	24.973.058	43.056.200	45.209.010	47.469.461	49.842.934	52.335.080	55.736.860	59.359.756	63.218.141
Otras Ventas	19.055.273	18.399.700	19.319.685	20.285.669	21.299.953	22.364.950	23.818.672	25.366.886	27.015.733
Total de ventas	44.028.331	61.455.900	64.528.695	67.755.130	71.142.887	74.700.030	79.555.532	84.726.642	90.233.874

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-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-14	sep-15	sep-16	Variación %
Disponibilidades	18.334	14.492	16.023	20.358	17.337	26.605	29.971	24.256	-19,1%
Créditos	99.937	113.550	111.766	133.952	147.414	108.324	151.379	135.121	-10,7%
Provisión	-8.521	-7.985	-8.632	-9.114	-9.899	-8.419	-9.114	-9.899	8,6%
Otros Créditos	6.549	7.647	3.754	3.612	5.805	5.079	5.931	6.573	10,8%
Anticipo a Proveedores	3.994	387	3.883	4.310	6.468	5.982	8.957	5.384	-39,9%
Créditos Fiscales	933	959	4.126	259	4.471	375	4.861	6.935	42,7%
Inventarios	124.070	133.044	160.406	128.105	183.285	114.652	181.028	158.623	-12,4%
Gastos Adelantados	2.115	2.036	1.793	4.743	5.755	3.176	6.139	8.261	34,6%
Ganancias a Realizar	0	6.785	18.383	16.187	46.124	9.870	68.038	72.544	6,6%
Activo Corriente	247.411	270.916	311.501	302.412	406.759	265.548	447.189	407.799	-8,8%
Créditos	52.187	77.280	46.746	52.111	154.119	51.778	75.012	134.412	79,2%
Inversiones	20.219	20.219	20.219	22.567	26.764	20.219	23.074	30.357	31,6%
Bienes de Uso	40.477	171.196	189.521	194.073	268.605	186.550	201.239	260.800	29,6%
Activo No Corriente	113.748	269.591	257.415	270.053	451.107	259.877	300.841	427.552	42,1%
Activo Total	361.160	540.506	568.916	572.465	857.866	525.522	748.030	835.351	11,7%
Deudas Comerciales	22.227	36.235	9.146	31.045	39.363	17.742	52.206	34.918	-33,1%
Letras por Pagar	5.143	7.940	8.676	10.558	16.573	0	25.489	2.917	-88,6%
Deudas Financieras Ctes.	92.995	117.221	180.926	175.021	250.721	156.207	229.156	259.370	13,2%
Bonos Ctes.	24.830	28.366	8.513	14.587	20.273	11.139	22.838	22.007	-3,6%
Pasivo Corriente	142.191	183.469	200.640	221.482	310.619	185.588	305.698	318.697	4,3%
Obligaciones Bancarias No Ctes.	3.789	20.620	29.488	13.845	50.342	13.615	36.148	33.836	-6,4%
Bonos No Ctes.	44.106	36.062	45.369	32.214	124.533	35.840	106.001	110.544	4,3%
Pasivo No Corriente	47.896	56.682	74.857	46.059	174.875	49.455	142.150	144.381	1,6%
Pasivo Total	190.087	240.150	275.497	267.541	485.494	235.044	447.848	463.078	3,4%
Capital	125.000	125.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	310.000	24,0%
Reservas	25.751	152.342	36.870	45.755	114.305	38.047	47.561	58.092	22,1%
Patrimonio Neto	171.073	300.356	293.419	304.924	372.372	290.478	300.182	372.273	24,0%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	268.737	289.826	244.009	249.853	228.988	164.471	175.696	143.481	-18,3%
Costos	191.453	215.613	162.450	169.752	162.492	120.181	124.102	98.795	-20,4%
Margen Bruto	77.283	74.214	81.559	80.101	66.496	44.290	51.594	44.686	-13,4%
Utilidad Bruta	89.988	90.436	97.435	93.467	119.750	54.298	98.459	75.963	-22,8%
Gastos de Administración	11.571	12.886	14.468	16.510	18.788	11.411	12.105	14.195	17,3%
Gastos de Ventas	38.959	38.169	41.338	44.329	47.489	30.866	36.764	36.116	-1,8%
Depreciación	3.891	3.924	5.126	6.811	5.694	4.208	4.440	4.628	4,2%
Otros gastos operativos	5.009	4.646	4.512	4.637	4.487	2.673	2.573	3.064	19,1%
Gastos Operativos Totales	59.430	59.625	65.444	72.287	76.458	49.158	55.883	58.003	3,8%
Resultado Operativo Neto	30.558	30.811	31.990	21.180	43.293	5.140	42.576	17.959	-57,8%
Gastos Financieros	8.798	12.616	15.271	17.877	22.229	12.089	15.615	24.490	56,8%
Diferencia de cambio - neto	0	0	10.545	0	12.759	0	25.398	0	-100,0%
Otros egresos financieros	1.144	1.286	1.115	653	2.811	485	1.181	2.224	88,3%
Egresos Financieros totales	9.942	13.902	26.931	18.531	37.798	12.574	42.194	26.714	-36,7%
Intereses Cobrados	1.792	2.349	2.485	4.906	3.802	3.981	2.537	1.096	-56,8%
Diferencia de cambio - neto	276	6.457	0	2.852	0	6.160	0	8.907	n/a
Ingresos Financieros totales	2.250	8.979	2.521	7.776	3.818	10.149	2.545	10.029	294,1%
Resultado antes de impuestos	22.865	25.888	7.579	10.426	9.312	2.715	2.928	4.670	59,5%
Resultados Netos del Ejercicio	20.322	23.014	6.549	9.169	8.067	2.431	2.621	4.181	59,5%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,53	0,44	0,48	0,47	0,57	0,45	0,60	0,55	-0,04
Recursos Propios	0,47	0,56	0,52	0,53	0,43	0,55	0,40	0,45	0,04
Apalancamiento	1,11	0,80	0,94	0,88	1,30	0,81	1,49	1,24	-0,25
Cobertura de Gastos Financieros	3,47	2,44	2,09	1,18	1,95	0,43	2,73	0,73	-1,99
Cobertura de Deudas	6,22	7,79	8,61	12,63	11,21	34,30	7,89	19,34	11,45
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	1,54	1,62	1,01	1,33	0,89	1,05	0,69	0,62	-0,06
Rotación de Cartera	1,77	1,52	1,54	1,34	0,76	1,03	0,78	0,53	-0,24
Ciclo Operacional	437	459	589	540	880	520	742	627	-115
RENTABILIDAD									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	6,3%	4,8%	1,3%	1,8%	1,1%	0,7%	0,5%	1,1%	0,6%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	15,2%	9,3%	2,6%	3,5%	2,6%	1,3%	1,3%	2,5%	1,2%
Margen Bruto	33,5%	31,2%	39,9%	37,4%	52,3%	33,0%	56,0%	52,9%	-3,1%
GESTIÓN CREDITICIA									
Tasa de morosidad	d/n	d/n	37,0%	26,9%	42,1%	29,8%	30,7%	43,8%	13,1%
Índice de Cobertura Cartera	d/n	d/n	31,3%	20,4%	8,7%	35,3%	13,1%	8,4%	-4,7%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,74	1,48	1,55	1,37	1,31	1,43	1,46	1,28	-0,18
Liquidez de Prueba Ácida	0,87	0,75	0,75	0,79	0,72	0,81	0,87	0,78	-0,09
Capital de Trabajo	105.220	87.447	110.861	80.929	96.141	80.056	141.491	89.102	-52.389
Dependencia de Inventario	0,17	0,41	0,43	0,53	0,76	0,42	0,63	0,95	0,32

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cía. S.A.C.I. sobre los periodos de Diciembre del 2011/2015, y cortes a Septiembre de 2014/2015/2016.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Conforme a lo establecido en la sesión de Directorio, según Acta N° 1316 de fecha 15 de octubre de 2014, la empresa Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado la emisión y colocación bonos en el mercado de valores, bajo esquema del Programa de Emisión Global G1 por un monto y plazo máximo de vencimiento de G. 9.000 millones y 7 años, respectivamente. El monto emitido ha sido destinado al aumento del capital operativo para la adquisición y comercialización de los productos que representa y la reestructuración de sus obligaciones a corto plazo.

Al respecto, la empresa se ha emitido 9 (nueve) series, dentro del Programa de Emisión Global G1, por un valor de G. 1.000 millones cada una, con una amortización de capital al vencimiento de cada una y el pago de intereses, de forma trimestral y mensual. Todas las series se encuentran vigentes a la fecha ya que el primer vencimiento se encuentra establecido para el año 2017. Cabe señalar que este programa no contempla la posibilidad de rescate anticipado de títulos conforme a normativa, además no se ha observado el establecimiento de resguardos ni garantías especiales. Por su parte, cuenta con la garantía común, a sola firma, de la emisora.

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
SERIES DEL PROGRAMA G1	9 SERIES de G. 1.000 millones c/ una
AMORTIZACIÓN DE INTERESES Y CAPITAL	pago de interes mensual y trimestral, pago de capital al vencimiento, siendo el primer vencimiento en el 2017 y ultimo en el 2019
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. y Complementarios de las Series Emitidas

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2

En la misma sesión de Directorio mencionada en el apartado anterior, se ha aprobado la emisión y colocación de bonos bajo el Programa de emisión Global USD2 por un monto máximo de USD. 18.000.000, en las mismas condiciones que el Programa de Emisión Global G y con el mismo propósito. Al cierre de setiembre 2016, se han emitido 34 (treinta y cuatro) series, 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 vencimientos de capital previstos en el año 2017 para la primera serie y la última en el año 2021.

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
SERIES DEL PROGRAMA USD2	34 SERIES; distribuidas en una serie de USD. 1.000.000, dos de USD. 750.000 y treinta y un series de USD 500.000 cada una
AMORTIZACIÓN DE INTERESES Y CAPITAL	pago de interes trimestral y pago de capital al vencimiento, siendo el primer vencimiento en el 2017 y el último en el 2021
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. y Complementarios de las Series Emitidas

RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

Rieder & Cía. S.A.C.I., se encuentra inscrita en los registros de la Comisión Nacional de Valores (CNV) desde el año 2005. A partir de entonces, ha participado en el mercado de valores mediante la emisión de 4 series de en moneda extranjera y 1 series en moneda local bajo el sistema tradicional, las cuales se encuentran totalmente saldadas a la fecha. Por su parte, a la fecha del informe mantiene tres emisiones a través de los Programas de Emisión Global, denominados USD1, efectuado en el año 2011, y G1 y USD2 ambos realizados 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 Programas de Emisión Global se encuentran vigentes a la fecha, USD. 6.914.000 para el USD1, y la totalidad de las emisiones de G1 y USD2, ya que éstos últimos cuentan con plazos de vencimiento entre los años 2016 y 2021. Asimismo, se menciona que el PEG USD1 ha sido emitido en 23 series, de las cuales aún quedan en vigencia 7 series, mientras que el PEG G1 ha sido emitido en 9 series y el PEG USD2 34 series, éste último programa ha completado la totalidad de su saldo a emitir a finales del año 2015 y comienzos del año 2016.

RIEDER & CÍA.					
ESTADO DE EMISIONES VIGENTES					
Sistema Electrónico de Negociación	Series	Saldo colocado USD	Saldo colocado G.	Venc. Intereses	Venc. Capital
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		3.500.000	0		
G1	1	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	25/08/2017
G1	2	---	1.000.000.000	Trimestral	29/01/2019
G1	3	---	1.000.000.000	Trimestral y Mensual	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
USD2	30	500.000	---	Trimestral	27/07/2018
USD2	31	500.000	---	Trimestral	25/06/2021
USD2	32	500.000	---	Trimestral	26/08/2021
USD2	33	500.000	---	Trimestral	25/10/2021
USD2	34	500.000	---	Trimestral	25/11/2021
SUB-TOTAL DEL PEG USD2		18.000.000	0		
TOTAL		21.500.000	9.000.000.000		

ANEXO I

NOTA: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales Auditados y trimestrales del corte de septiembre, 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 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 2011/15 y comparativo del corte de setiembre de 2014, 2015 y 2016.
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. Prospecto de los Programas de Emisión Global G1 y USD2, y complementarios de cada Serie.
10. Proyectos energéticos adjudicados y que se encuentran en curso de ejecución.
11. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2016-2024.

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. Desarrollo y avance de los Proyectos energéticos adjudicados, así como el flujo de ingresos relacionados.
8. Entorno económico y del segmento de mercado.
9. Características de los PEG G1 y USD2, y de los complementos de cada serie emitida.

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

Rieder & Cía. S.A.C.I	1ª Calificación Diciembre/2014	1ª Actualización Diciembre/2015
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	<i>pyA</i>	<i>pyA</i>
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de 2ª actualización: 26 de diciembre 2016

Fecha de publicación: 26 de diciembre de 2016

Corte de calificación: 30 de setiembre de 2016

Resolución de aprobación CNV: N° 3 E/15 y 4 E/15 de fecha 06 de enero de 2015.

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

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

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

RIEDER & CIA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA Y EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	<i>pyA</i>	SENSIBLE (-)
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	<i>pyA</i>	SENSIBLE (-)
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

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

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

CP Clara Britos Palacios

Analista de Riesgos