

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

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

MONTO MÁXIMO: **G. 9.000.000.000**
 MONTO MÁXIMO: **USD. 18.000.000**

CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE 2017**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 3 ^a ACTUALIZACIÓN	FECHA DE 4 ^a ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino Selicheff jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	JULIO/2017	ENERO/2018	
P.E.G. G1	pyA-	pyA-	"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"
P.E.G. USD2	pyA-	pyA-	
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	

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

BREVE RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalles
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.
Acta de Aprobación del Directorio	Nº 1.316 de fecha 15 de octubre de 2014.
Plazo de Vencimiento	Entre 1 a 7 años.
Garantía	Común.
Rescate Anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.
Destino de Fondos	Capital Operativo y reestructuración de deudas de corto plazo.
Pago de Intereses y Capital	Trimestral y al vencimiento.
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Programas de Emisión Global	
Programa de Emisión Global G1	
Moneda y Monto del Programa	G. 9.000.000.000 (Guaraníes nueve mil millones).
Cantidad de Series	9 (nueve).
Monto de cada Serie	G. 1.000.000.000 (Guaraníes mil millones).
Programa de Emisión Global USD2	
Moneda y Monto del Programa	Usd. 18.000.000 (Dólares dieciocho millones).
Cantidad de Series	34 (treinta y cuatro).
Monto de cada Serie	Series de Usd. 1.000.000 (1), Usd. 750.000 (2) y Usd. 500.000 (31).

Fuente: Prospectos de los PEG G1 y USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y series complementarias.

FUNDAMENTOS

La ratificación de las calificaciones asignadas a los PEG G1 y USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. recoge su trayectoria en la industria de importación y representación de diversas e importantes marcas vinculadas a los segmentos automotriz, maquinarias, energía y telecomunicaciones, estos últimos con un fuerte enfoque hacia el sector público.

Además, considera el importante posicionamiento en activos fijos, así como el soporte de sus accionistas y de las compañías relacionadas al Grupo Rieder para el desarrollo y expansión de los negocios, que han permitido un continuo acceso a financiamiento bancario y a través del mercado de valores.

En contrapartida, incorpora los factores propios de la industria en que opera, como la elevada competencia, el uso intensivo de capital operativo y la sensibilidad a los ciclos económicos y agrícolas, así como el ritmo de inversiones del sector público. Algunos de estos han ajustado las ventas y márgenes operativos de Rieder en recientes ejercicios, sumado a los importantes aportes a empresas relacionadas y los atrasos en las cobranzas, que presionan continuamente su flujo de caja (liquidez).

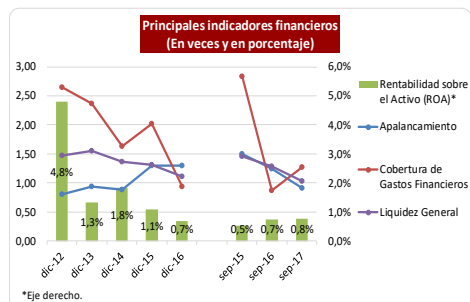
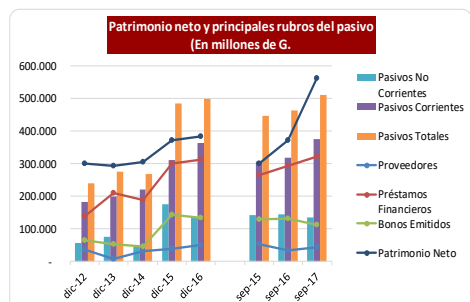
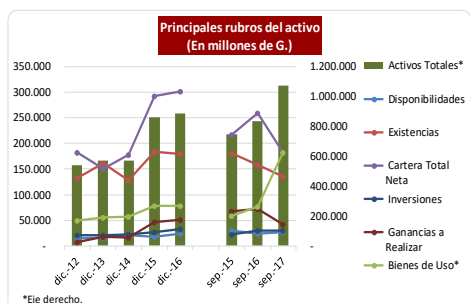
Asimismo, contempla sus pesados gastos administrativos y en intereses, que terminan incidiendo en bajas utilidades y niveles de rentabilidad, y limitando la capacidad de fortalecimiento patrimonial.

Rieder & Cía. S.A.C.I. (en adelante Rieder) opera desde el año 1934, y representa y distribuye múltiples marcas bajo un amplio enfoque de negocios, determinado por seis líneas de negocios, como vehículos (Renault, Volvo), maquinarias (Valtra) y servicios post venta, Rieder Internet y unidades de energía y telecomunicaciones (Siemens A.G. y UNIFY) para el desarrollo de proyectos con el sector público, principalmente. Asimismo, posee una alianza comercial con CITSa, empresa relacionada a sus accionistas, subcontratada para la realización de trabajos.

La familia Rieder Celle es propietaria de la empresa, así como de las diferentes compañías que conforman el Grupo Rieder (GR). Sus accionistas son los encargados de la conducción y administración estratégica, y poseen experiencia y trayectoria en los diferentes rubros en que opera la firma. Como parte de su plan estratégico, ha absorbido recientemente a la empresa Postillón S.A. (parte del GR), buscando fortalecer su patrimonio y diversificar sus negocios e ingresos.

Para la venta de sus productos cuenta con una importante cobertura geográfica a través de su matriz en Asunción, sucursales ubicadas en zonas estratégicas y talleres y agentes de ventas autorizados.

En cuanto a la gestión del crédito, la morosidad (computada desde el primer día de atraso) permanece elevada en 42,9%, incluyendo los créditos del sector público, que recoge los atrasos a partir del día 61 de emisión de la factura. Esta cartera se encuentra compuesta de clientes normales (25%), entidades públicas (31%) y clientes en gestión judicial (42%). Esto ha llevado durante el último trimestre a la desafectación de cuentas incobrables de antigua data, las cuales han disminuido significativamente las cuentas por cobrar de largo plazo de G. 157.027 millones a G.



33.677 millones entre junio y septiembre de 2017, contra ajustes patrimoniales realizados a partir de la reciente fusión con Postillón y la revaluación de los bienes. Por otra parte, Rieder ha desafectado una porción de la cartera vencida por incobrabilidad aplicando provisiones por G. 7.432 millones al corte de junio 2017, cerrando su saldo de provisiones en G. 3.347 millones al cierre analizado, lo que le reporta una cobertura de 4,2% sobre la cartera vencida.

Considerando lo anterior, y sumado a la baja en las ventas, la firma ha financiado su ciclo operativo en los últimos ejercicios con mayor endeudamiento vía terceros (préstamos + bonos). Esto es tal que sus deudas financieras han crecido en 90% entre el 2014 y 2016, cerrando el corte analizado con G. 435.438 millones, con su consecuente incremento en gastos financieros y baja cobertura de intereses.

Por su parte, esto ha estado acompañado por el periódico revalúo de sus inmuebles, sobre todo durante el 2017 con la fusión de Postillón S.A. Al corte analizado, los bienes de uso y reservas revalúo de Rieder alcanzan G. 623.025 millones y G. 204.607 millones, respectivamente, muy superiores a lo reflejado un año antes. Lo anterior le ha permitido disminuir sus ratios de endeudamiento y apalancamiento hasta 0,48 veces y 0,91 veces.

En cuanto al desempeño financiero, sus ventas permanecen con una tendencia decreciente -principalmente en vehículos- en los últimos años debido a la elevada competencia en el sector y menores condiciones de mercado, afectando a sus resultados, sobre todo considerando la elevada estructura de gastos. Lo anterior, sumado a las ligeras ganancias por variaciones del tipo de cambio, han determinado unas utilidades del ejercicio de G. 5.576 millones e indicadores anualizados de ROA y ROE de 0,8% y 1,5%, respectivamente.

TENDENCIA

La tendencia "Sensible (-)" todavía recoge los desafíos existentes en términos de generación de negocios y utilidades, sobre todo considerando los elevados gastos en intereses y la creciente deuda financiera. Toma en cuenta además la acotada posición de liquidez, presionada por las importantes obligaciones de corto plazo, la expansión de sus operaciones propias y relacionadas y el deterioro de la cartera de créditos.

Solventa continuará monitoreando la calificación y tendencia de la emisión, las cuales podrán ser revisadas en el corto plazo, condicionadas por su performance financiera, la adjudicación de nuevos proyectos, su capacidad de generación de resultados y la gestión de cobranzas para mejorar su flujo de ingresos propios y mejorar su posición de liquidez. Además, quedará a la espera de los informes auditados al cierre del ejercicio 2017, considerando los importantes ajustes contables a partir de la fusión con Postillón, los cuales han afectado a cuentas patrimoniales, sobre todo a créditos por cobrar y reservas de revalúo.

FORTALEZAS

- Importante soporte patrimonial del Grupo Rieder, con empresas que operan en diferentes sectores económicos.
- Amplia trayectoria y cobertura en zonas productivas del país.
- Representación exclusiva de las marcas Volvo, Renault y Valtra, y alianzas estratégicas con Siemens y Unify para el desarrollo de proyectos de envergadura.
- Diversificación de líneas de negocios en los rubros automotriz, maquinarias, telecomunicaciones, energía y servicios.
- Estructura de fondeo flexible y razonable accesibilidad al sistema financiero y bursátil.

RIESGOS

- Continua disminución en los niveles de ventas y cobranzas, esto último reflejado en una alta morosidad y bajos castigos por provisiones (cobertura).
- Gestión comercial sensible al desempeño económico, la elevada competencia, performance del sector agrícola e inversión del sector público.
- Creciente endeudamiento con elevada dependencia al sistema financiero para calzar su flujo operativo, sumado a una baja cobertura gastos financieros.
- Importante estructura operativa y gastos en intereses afectan sus niveles de eficiencia y utilidades.
- Relevante inmovilización de activos.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Importación, representación y comercialización de importantes marcas de maquinarias agrícolas y automóviles, además de ofrecer servicios de postventa y participar en proyectos energéticos

La empresa ha iniciado sus operaciones en el año 1934 como Química Técnica – Fr Rieder & Cía., inicialmente importando productos químicos, farmacéuticos y de ferretería, artículos de laboratorio, instrumental quirúrgico, entre otros. Desde 1954 y bajo el nombre de Rieder & Cía. S.A.C.I., ha ido diversificando sus negocios a través de alianzas con importantes corporaciones extranjeras.

Posee diversas unidades de negocios ubicadas en zonas estratégicas del país, y cuenta con 30 agencias y talleres autorizados para cubrir las zonas en las cuales no tiene cobertura. Al respecto, posee sucursales en ciudades importantes

del país, como Ciudad del Este, Cambyretá, Santa Rita, Loma Plata y Katueté, para la atención de las zonas agrícolas. En Asunción, se hallan ubicadas la casa matriz y cuatro locales, dos destinados a depósitos y el resto a la venta, servicios, talleres y administración. Además, en el mismo predio posee *showrooms* exclusivos para la comercialización de vehículos Volvo y Renault y servicios de postventa (repuestos y talleres).

Actualmente, Rieder cuenta con múltiples líneas de negocios, agrupadas en las siguientes divisiones:

1. **Automóviles:** representación y ventas de automóviles y utilitarios nuevos Volvo (gama premium) y Renault (gama media/premium); igualmente, venden vehículos usados de las referidas marcas. Las ventas de esta división han reflejado un descenso durante el último ejercicio, tanto en unidades como en ingresos, al igual que su participación dentro de las facturaciones totales entre septiembre de 2016 y 2017. A esto se suma la acumulación de stock de vehículos usados dentro de sus existencias (cerca del 10%).

Cuenta con *showrooms*, servicio técnico y mantenimiento en su casa matriz, en Ciudad del Este, Encarnación, Santa Rita y Katueté para ambas marcas. Posee además una unidad de servicio técnico en Loma Plata para los vehículos Renault. Los plazos de financiamiento van hasta 36 meses, previo abono de una entrega inicial de 20/30% del valor del rodado.

2. **Transporte y maquinaria pesada:** las ventas han variado en 21,6% entre junio de 2016 y 2017, principalmente por las menores ventas de camiones y excavadoras, compensadas por una mayor comercialización de motoniveladoras. Respecto a su participación en el mercado, Volvo ha cerrado dentro de las 15 marcas de camiones y ómnibus 0km con mayor volumen de importación.
3. **Maquinarias Agrícolas:** importación y representación de las marcas Valtra para sus diversas líneas (tractores, sembradoras, cosechadoras, pulverizadoras, motoniveladoras, palas cargadoras, etc.). Actualmente representa su principal línea de negocio. Las maquinarias Valtra han reflejado una adecuada comercialización durante el periodo considerado, con más de 118 unidades vendidas al corte analizado.
4. **Servicios:** cuenta con servicios de postventa (talleres y repuestos), con maquinarias y equipos especializados, tanto para los clientes del sector público y privado. Al corte analizado, los ingresos vinculados a post venta han alcanzado G. 34.458 millones y representan la tercera fuente de ingresos de Rieder. Los ingresos vía labores de taller han cerrado en G. 8.545 millones a septiembre 2017 y han permanecido en niveles estables.
5. **Energía:** a través de esta unidad, Rieder participa en licitaciones para el desarrollo de proyectos energéticos de gran envergadura con el sector público, representando a la marca Siemens A.G., con un posicionamiento relevante en el rubro energético. Entre sus principales clientes se encuentra la Administración Nacional de Electricidad (ANDE) y las entidades binacionales Yacyretá e Itaipú, entre otros. Los mismos se desarrollan bajo la modalidad "llave en mano" y los pagos se ejecutan mediante la certificación de los avances, mientras que para el pago al proveedor se trabaja con cartas de crédito.

Los proyectos se ejecutan en un plazo aproximado de dos años y tienen una importante incidencia en la evolución de los ingresos totales y en la generación de utilidades de Rieder. Actualmente, posee contratos por Usd. 160.000.000, con vencimientos hasta junio 2018. La comercialización de productos Siemens para desarrollo de proyectos de energía y telecomunicaciones representan aproximadamente el 11% de sus ingresos.

Asimismo, Rieder posee una unidad de industria que desarrolla proyectos de menor escala para sectores industriales privados ubicados en el interior del país, totalizando contratos cercanos a los USD. 3.000.000, de los cuales ya se han cobrado cerca del 60% y se espera que finalicen al cierre del 2017. Por último, esta línea de negocio incorpora a la unidad de montaje, que comprende un grupo técnico y especialista que brinda un soporte a las demás unidades.

6. **Comunicaciones:** desarrolla proyectos específicos a través de Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. (CITSA), empresa relacionada al Grupo Rieder. Cuenta con tres unidades técnicas: (i) Internet, (ii) Enterprise y, (iii) Planta Externa y de Transmisión. En los proyectos adjudicados provee de suministros e instalaciones de bienes y servicios de sistema e infraestructura de redes y trabaja con entidades públicas y privadas del segmento pymes, corporativo y hogares. Con la representación de UNIFY, comercializa productos de comunicación y telefonía.

Los contratos vigentes que Rieder mantiene con CITSA corresponden a proyectos que totalizan G. 44.176 millones, de los cuales el 23% son desarrollados con la división de energía a través de licitaciones adjudicadas de la ANDE. De estos, Rieder obtiene un margen de entre 15% a 25% del monto adjudicado, dependiendo del sector en el que se desarrolla (público o privado). Además, se encuentra expectante a procesos de adjudicación de proyectos en curso y otros que se están iniciando por un valor aproximado de G. 162.450 millones.

Asimismo, CITSA se encarga de manejar y comercializar *Rieder Internet*, que en los últimos años ha realizado relevantes inversiones en una red de fibra óptica para el sector corporativo, distribuida para Asunción y áreas metropolitanas, así como en Ciudad del Este, Hernandarias y Presidente Franco. Adicionalmente, cuenta con una red inalámbrica (en proceso de migración a fibra óptica) y servicio de internet satelital para el segmento agrícola. La participación de esta línea de negocios a septiembre 2017 ha sido de 3% (G. 5.003 millones).

En lo que refiere a sus plazos de compra, Rieder se abastece vía proveedores con plazos de financiamiento dependiendo de cada uno: Valtra otorga créditos a 120 días, y a través de Banco de Desarrollo de Brasil (BNDES) lo hace hasta 5 años; Volvo a 120 días, Renault a 30 días y repuestos entre 30 y 60 días.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Industria de elevada competencia, intensiva en capital de trabajo y sensible a los ciclos agrícolas y de mercado. Posición competitiva difiere por líneas de negocios.

Rieder ha reflejado históricamente un amplio enfoque de negocios abarcando múltiples sectores económicos, lo que le ha permitido diversificar su base de ingresos. No obstante, factores subyacentes del mercado han desmejorado su capacidad competitiva en algunos segmentos, como automóviles y maquinarias. En contrapartida, los negocios vinculados a la división de energía, telecomunicaciones y post venta han registrado una mayor importancia dentro de sus facturaciones.

La empresa opera en un negocio altamente competitivo e intensivo en capital de trabajo, y los segmentos en que opera incorporan riesgos diferentes.

Conforman el perfil de riesgo del sector automotriz en el mercado local la sobreoferta de vehículos, la elevada competencia en condiciones de ventas (tasas, plazos, postventa), el sobreendeudamiento de la población, la volatilidad del tipo de cambio y la masiva entrada de automóviles usados vía Chile, entre otros. En el caso de Rieder, tanto las ventas de vehículos nuevos como usados se ha ajustado, sobre todo en el caso de la marca Volvo, enfocada a un nicho más exclusivo, aunque de tamaño acotado. Adicionalmente, la venta de vehículos usados se ha ajustado en los últimos ejercicios, tal que el stock de automóviles usados (Volvo + Renault) de Rieder representa cerca del 10% de sus existencias.

Por otra parte, la venta de maquinaria agrícola incorpora el riesgo del ciclo agrícola, como la sensibilidad a las fluctuaciones del tipo de cambio, precios, factores climáticos, etc., factores que afectan la capacidad de compra de los productores y sus expectativas de negocios. Asimismo, la comercialización de maquinaria vial, transporte, energía y telecomunicaciones dependen del ritmo de inversiones del sector público y privado, desde la ejecución de los proyectos hasta su cobranza.

Al respecto, posee bajos plazos de financiamiento de sus proveedores (por lo general entre 4 y 6 meses), mientras sus ventas son financiadas hasta plazos de 36 meses.

Particularmente, la venta de vehículos nuevos en general, y de Rieder en particular, ha disminuido en los últimos dos años. Esto ha afectado además a la importación de automóviles, que ha bajado en 19,5%¹ entre el 2015 y 2016. Bajo este contexto, las ventas de automóviles y utilitarios de la compañía han mejorado su desempeño a diciembre de 2016 (G. 70.533 millones) en comparación al 2015 (G. 59.509 millones).

Por su parte, la venta de maquinarias agrícolas ha sido afectada por una baja en los precios de los granos en el mercado internacional, lo que ha afectado la capacidad financiera de la cadena agrícola. Aun así, cabe señalar que el sector ha demostrado un leve recupero durante el 2017, aunque persistiendo aún los bajos precios de los *commodities*. Valtra ocupa el cuarto lugar en las importaciones de tractores a nivel nacional, después de John Deere, Massey Ferguson y New Holland.

Lo anterior ha sido compensado últimamente con la ejecución de proyectos de energía y telecomunicaciones, los cuales tienen plazos de vencimientos durante el 2017 y 2018. Rieder se encuentra a la expectativa de eventuales licitaciones y/o proyectos en infraestructura, así como del impacto que pueda generar el periodo electoral sobre las inversiones físicas. Esto último, además afecta a la capacidad de venta de maquinarias viales y de construcción.

Por otra parte, en lo que refiere a proyectos de energía, industria y telecomunicación, la representación y alianza con las marcas Siemens A.G. y UNIFY, distinguen a Rieder de sus competidores. Sus productos y servicios integrales para el desarrollo de proyectos de envergadura se orientan principalmente al sector público, siendo subcontrata la empresa CITSA, vinculada a sus accionistas. Al corte analizado, Rieder ha registrado ingresos netos por proyectos por G. 20.375 millones, ligeramente superior a lo obtenido un año antes.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Administración recae en sus accionistas, quienes cuentan con experiencia y trayectoria en sus funciones, cuyo plan estratégico apunta a la ampliación de sus negocios y a un enfoque de gestión más centralizado.

La administración se encuentra a cargo de los miembros de la familia Rieder Celle, quienes ejercen cargos en el directorio y demuestran conocimiento y especialización en los principales sectores donde opera la firma. Rieder forma parte de un conglomerado de compañías que integran el Grupo Rieder (GR).

El directorio está compuesto por cinco directores titulares y un síndico titular, y mantiene dos apoderados con funciones ejecutivas dentro de la Unidad de Servicios Compartidos (USC). Ésta ha sido formada en el 2013 para consolidar e integrar gradualmente la estructura y procesos de las compañías que conforman el GR. Ambos apoderados ejercen las funciones de gerente general y gerente financiero de la USC.

Producto de su amplio enfoque de negocios, Rieder todavía se encuentra en un proceso de fortalecimiento interno, en términos de controles y centralización de los procesos administrativos, financieros y tecnológicos. La USC es la encargada de la gestión financiera, informática, de calidad, presupuesto y de control del GR.

¹ Extraído de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinaria (CADAM).

Estructuralmente, posee tres unidades de negocios: (i) de energía e industria, (ii) de telecomunicación y (iii) de vehículos, maquinarias y servicios (incluida el área de post venta). Así también, cuenta con una unidad de *Business Intelligence* (BI), para una mayor integración con sus sucursales. Además, ha creado una unidad de Nuevos Negocios para el desarrollo de productos y servicios complementarios para el área automotriz.

Durante el presente ejercicio, la empresa ha continuado con su proceso de racionalización de recursos administrativos. Sin embargo, concentra aún una importante estructura interna, entre gerentes (19), jefes (26), supervisores (39), etc. Al corte analizado, suman 509 funcionarios.

La gestión crediticia difiere para las carteras de vehículos, maquinarias y servicios de las de energía y telecomunicaciones. En cuanto al primer grupo, Rieder se encarga del análisis de las solicitudes de crédito, para lo cual cuenta con un manual para la aprobación, gestión de cobro, cesión de cartera y refinanciación de los créditos. La gerencia de finanzas tiene a su cargo las áreas de cobranzas y créditos, y cuenta con los servicios de una empresa tercerizada para la gestión de la cartera con atrasos superiores a 120 días. Las refinanciaciones se realizan en base al respaldo de los ingresos del deudor, y los plazos máximos son a 36 meses. También realiza la venta periódica de cartera a vencer a entidades bancarias.

En el marco de la fusión con Postillón S.A., Rieder ha desafectado una porción importante de su cartera no corriente, principalmente por cuentas por cobrar a clientes e intereses devengados moratorios no cobrados, con lo cual sus créditos de largo plazo disminuyeron significativamente entre junio y septiembre de 2017. Esto, considerando que los créditos registraban importantes atrasos y han sido depurados para una mejor exposición de la calidad de su cartera.

Por su parte, debido a la envergadura de los contratos con el sector público correspondiente a los proyectos de energía y telecomunicaciones, esta cartera de créditos es administrada directamente por el encargado de la realización y desarrollo de los trabajos, quien lleva el monitoreo y registro de los pagos recibidos.

En cuanto al entorno de control, Rieder cuenta con una auditoría que responde al directorio y realiza los controles operativos y de gestión. Se cuenta con un plan anual de trabajo e incorpora visitas in situ a las diferentes sucursales. Actualmente, se encuentra trabajando en la implementación de un sistema que le permita mantener un seguimiento continuo y avances realizados dentro de cada departamento, en base a los informes relevados por auditoría. Mediante esto se establecen las fechas de inicio y culminación de los trabajos.

Así también, ha implementado un sistema informático de gestión llamado Sistema Integral Rieder (SIR), mediante el cual se integran los procesos operativos, de gestión informática y de inventario, en línea con la contabilidad interna. Por medio del SIR, se genera reportes de manera periódica para la toma de decisiones oportunas en las diferentes áreas.

PROPIEDAD

La compañía forma parte de un conglomerado de empresas propiedad del Grupo Rieder, siendo los accionistas miembros de la familia Rieder, con trayectoria en los segmentos en que operan

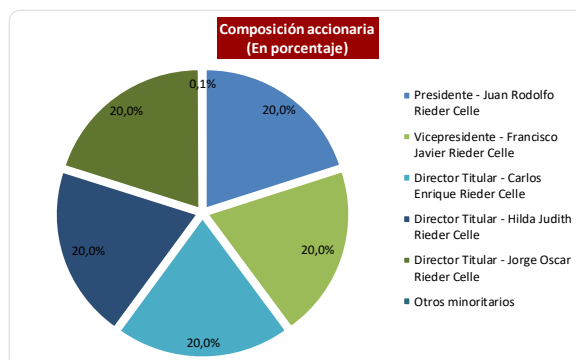
La propiedad de la compañía se concentra en cinco miembros de la familia Rieder Celle, quienes concentran el 99,8% del capital estatutario. Estos accionistas son a su vez directores de Rieder y participan en la toma de decisiones estratégicas, considerando que cuentan con experiencia y trayectoria tanto en la empresa, como en los diferentes ramos en que opera.

El Grupo Rieder (GR) está conformado por un conglomerado de empresas que operan en diferentes sectores de la economía, formada por Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. (CITSA, infraestructura de tecnología y comunicaciones), Puerto Max S.A.G.I.C. (ganadería), Maxi Vigas S.A. (aserradero), Augsburg Control S.A. y Novavida S.A. (bienes raíces) son algunas de ellas.

Rieder ha realizado sucesivos incrementos a su capital social, de modo a acompañar proyectos de envergadura vinculados al sector energético. Así, había elevado su capital autorizado desde G. 250.000 millones (2013), hasta G. 310.000 millones (2016), y recientemente a G. 650.000 millones.

En tanto que, su capital integrado ha alcanzando G. 319.480 millones al corte analizado, con un aumento interanual de 3,1%. En los últimos años, su principal fuente de crecimiento ha sido vía revalúo de sus activos fijos, y en menor medida de las reservas generales provenientes del saldo de utilidades no distribuidas.

Dicho crecimiento se ha debido a la fusión de la empresa Postillón S.A. por absorción, integrándose sus activos, pasivos y patrimonio a Rieder, de manera a racionalizar el gasto administrativo, potenciar el patrimonio social y diversificar los negocios. Postillón, anteriormente propiedad de la familia Rieder, posee tierras en Concepción con 38.000 hectáreas de extensión distribuidas entre bosques (53%), campos para ganadería (39%), pasturas implantadas (6%) y reforestación (2%).



SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Menores ventas e importantes gastos financieros comprometen la generación de resultados afectando esto a los ratios de rentabilidad y eficiencia, aún cuando han mejorado ligeramente

Las facturaciones e ingresos por líneas de negocios de Rieder han reflejado movimientos dispares en los últimos años, sobre todo a partir de las menores condiciones económicas en el agro, impactando en general a la economía local.

En tal sentido, las ventas han disminuido en 23% en los últimos dos ejercicios, pasando de G. 175.696 millones (septiembre 2015) a G. 135.529 millones (septiembre 2017). La intensa competencia, la menor capacidad de compra en el sector agrícola y la baja renovación de modelos de automóviles y maquinarias, explican lo anterior. De igual manera, sus costos de ventas también se han reducido, aunque en mayor medida que las ventas (-11,1% vs -5,5%) entre septiembre de 2016 y 2017. Esto último ha mejorado sus márgenes brutos en 4%, hasta 35,2%.

A esto se suman los ingresos operativos de apoyo, como los provenientes de talleres, comisiones e ingresos por proyectos. Estos últimos han contribuido a sus resultados de manera significativa en los últimos dos años, tal que al corte analizado representan el 11% (G. 20.375 millones) de sus ingresos totales. Con todo, los resultados brutos de Rieder han alcanzado G. 80.955 millones a septiembre 2017 con una variación interanual de 6,6%.

A partir de la menor actividad comercial, Rieder ha realizado un proceso de racionalización de gastos administrativos y de ventas (salarios + comisiones + publicidad), teniendo en cuenta que sus gastos con relación a sus facturaciones han reflejado una tendencia creciente entre el 2012 (18,5%) y 2016 (33,4%). Sus egresos operativos han disminuido de G. 52.583 millones a G. 44.231 millones entre septiembre de 2016 y 2017, lo que le ha permitido mejorar su ratio de eficiencia operativa hasta 54,6% (aunque permaneciendo elevado), así como su resultado Ebitda en 57,1%, hasta G. 36.723 millones.

Sin embargo, si bien su Ebitda ha evolucionado positivamente en los últimos ejercicios, el fuerte incremento de los pasivos entre septiembre de 2014 y 2017 (100,8%), han derivado en un aumento natural de los cargos por intereses, los cuales se han más que duplicado durante el mismo periodo. Los intereses pagados han consumido el 87,8% (diciembre 2016) y 74,3% (septiembre 2017) de sus resultados operativos, muy por encima de los 44,9% registrados en el 2014. Durante el 2018, las nuevas emisiones de bonos en mejores condiciones deberían mejorar los costos de fondeo y aumentar sus resultados operativos y financieros.

Lo anterior, sumado a las diferentes posiciones de sus activos y pasivos en moneda extranjera, han incidido sobre sus resultados finales en los últimos ejercicios. Finalmente, a septiembre 2017 sus utilidades permanecen acotadas en G. 5.576 millones, y con indicadores anualizados de rentabilidad sobre los activos (ROA) y capital (ROE) de 0,8% y 1,5%, respectivamente. La revalorización de sus activos fijos presionan naturalmente a dichos ratios.

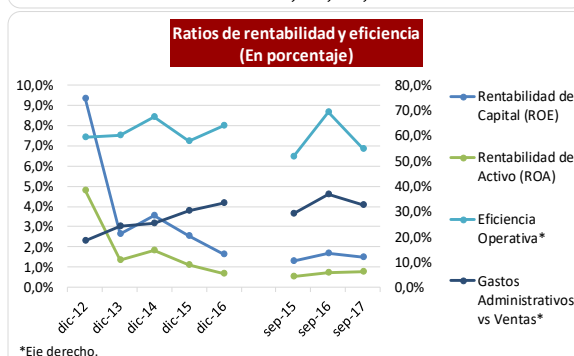
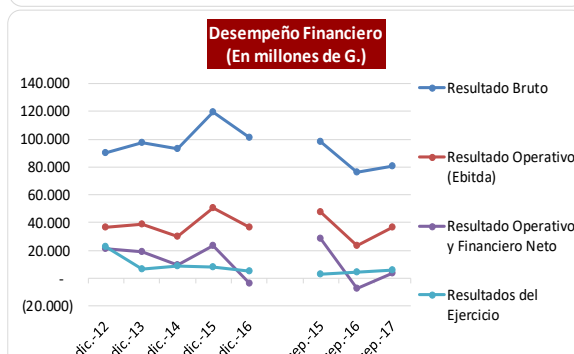
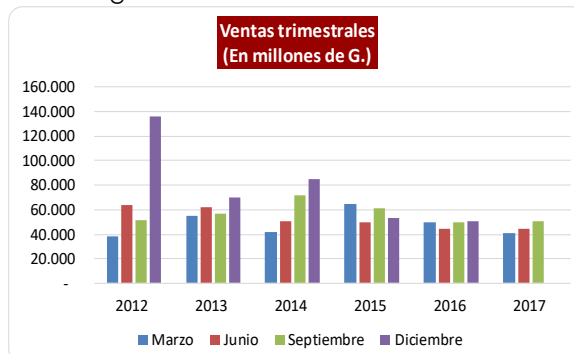
SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

El revalúo de sus activos fijos y su capitalización, marcan el elevado crecimiento patrimonial en los últimos años, considerando la menor generación de recursos propios

Durante el 2016 y 2017, Rieder ha aumentado e integrado su capital hasta G. 319.840 millones, producto de integración de reservas de revalúo de activos fijos (terrenos, edificios y construcciones), y la integración del capital de Postillón S.A. en fecha 19/09/2017, por G. 9.480 millones.

Por otra parte, las utilidades no distribuidas han sido destinadas a fortalecer sus reservas generales, las cuales también se han integrado a su capital anteriormente. Entre el 2014 y 2016, no se ha registrado capitalizaciones de utilidades o reservas generales, en tanto la compañía ha distribuido dividendos por G. 20.000 millones entre el 2014 y 2017.

Sin embargo, el ritmo de crecimiento de sus reservas ha disminuido luego de las menores utilidades logradas y la distribución de dividendos, afectando su capacidad para fortalecerse patrimonialmente.



A partir de lo expuesto, y sobre todo luego de la retasación de sus activos fijos con la absorción de Postillón, sus reservas de revalúo han crecido hasta G. 204.607 millones, lo que explica el aumento de su patrimonio neto hasta G. 562.284 millones, casi duplicándose con relación al año 2013.

Evolución Capital (En Guaraníes)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	sep-17
Capital Ejercicio Anterior	83.000.000.000	83.000.000.000	125.000.000.000	125.000.000.000	125.000.000.000	250.000.000.000	250.000.000.000	250.000.000.000	310.000.000.000
Capitalización de Reservas Generales	-	35.000.000.000	-	-	9.570.191.513	-	-	-	-
Capitalización de Reservas Revalúo	-	7.000.000.000	-	-	115.429.808.487	-	-	60.000.000.000	-
Integración Capital Postillón	-	-	-	-	-	-	-	-	9.480.000.000
Capital Cierre Ejercicio	83.000.000.000	125.000.000.000	125.000.000.000	125.000.000.000	250.000.000.000	250.000.000.000	250.000.000.000	310.000.000.000	319.480.000.000

La revalorización de sus bienes de uso (terrenos e inmuebles) ha aumentado sus activos hasta G. 1.072.845 millones (vs G. 835.351 millones a septiembre 2016), reportándole un indicador de recursos propios de 0,52 veces al corte analizado, superior a los 0,45 veces logrados un año antes.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Indicador de endeudamiento permanece elevado y sus resultados operativos (Ebitda), si bien han crecido, son acotados con relación al tamaño de la deuda y los gastos en intereses

Los mayores niveles de capital operativo para soportar sus plazos de financiamiento y compra de mercaderías, bajo un periodo de menores facturaciones y cobranzas, ha elevado significativamente el endeudamiento de Rieder & Cía. S.A.C.I., sobre todo a partir del 2015. Esto ha llevado a la compañía a realizar nuevas emisiones de bonos bajo los Programas de Emisión Global (PEG) G2 y USD3, principalmente para reestructurar sus deudas de corto plazo y mejorar sus costos de fondeo.

El pasivo total ha alcanzado G. 510.561 millones al corte analizado, 10,3% superior a lo registrado un año antes. Se evidencia una importante concentración de sus pasivos en deudas financieras (63% con bancos y financieras, y 22% por bonos emitidos), y en menor medida con proveedores y otros. Por otra parte, la estructura de sus pasivos presenta una relación por plazos de 73/27 entre corriente y no corriente. Las nuevas emisiones deberían disminuir sus vencimientos de corto plazo, siendo reemplazadas con recursos de mayor plazo.

Al corte analizado, el saldo de los bonos emitidos por Rieder alcanzaba G. 113.737 millones (capital + intereses), inferior en 14,2% al registrado un año antes. Al respecto, entre septiembre de 2016 y 2017 la compañía ha amortizado Usd. 3.500.000 millones en capital (PEG USD1), Usd. 500.000 (USD2) y G. 1.000 millones (G1). Adicionalmente, a la fecha del presente informe, ha amortizado deudas bursátiles por Usd. 1.500.000.

A su vez, las menores ventas han llevado a Rieder a iniciar un proceso de racionalización de abastecimiento o compras de mercaderías, principalmente de vehículos. Sin embargo, sus deudas comerciales (9% de sus pasivos totales) han crecido interanualmente, sobre todo con sus proveedores de maquinarias agrícolas, energía y telecomunicaciones.

Con todo, el incremento de sus activos y patrimonio neto hasta G. 1.072.845 millones y G. 562.284 millones, respectivamente, por las razones expuestas en el apartado anterior, han reducido sus indicadores de apalancamiento y endeudamiento hasta 0,91 veces y 0,48 veces, versus 1,24 veces y 0,56 veces a junio 2017.

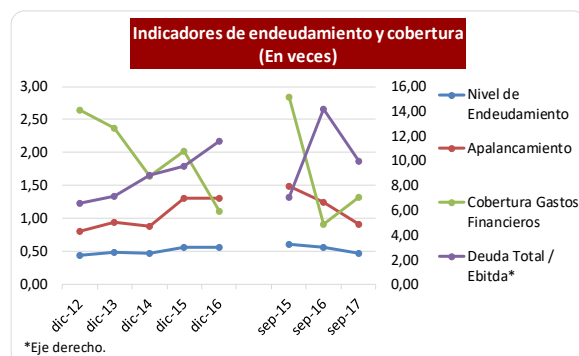
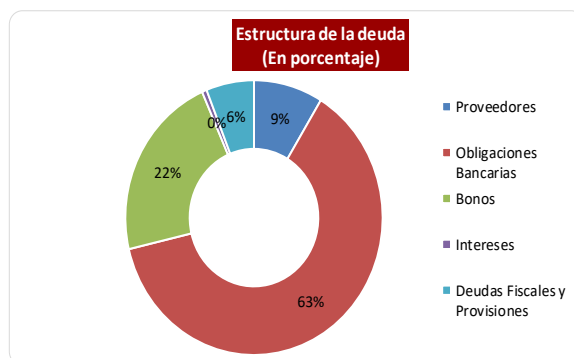
Si bien han disminuido considerablemente, estos niveles son todavía muy elevados considerando que no hubo una baja en el tamaño de sus compromisos, reflejado en su ratio de cobertura de deuda (pasivo total anualizado vs Ebitda). El mismo se ha ajustado ligeramente de 10,40 veces hasta 9,99 veces, determinado principalmente por el aumento de su resultado operativo en 57,1% entre septiembre de 2016 y 2017.

Por último, el indicador de cobertura de gastos financieros ha aumentado interanualmente producto del mayor resultado operativo alcanzado, pasando de 0,92 veces (septiembre 2016) a 1,33 veces (septiembre 2017). La reestructuración de la deuda vía emisión de bonos bajo los PEG's G2 y USD3, deberían aliviar sus costos de fondeo y, consecuentemente, mejorar dicho ratio.

CALIDAD DE ACTIVOS

Relevante inmovilización de activos en bienes de uso, y en menor medida en inventarios. Cartera de créditos con importantes cuentas en gestión judicial y atrasos con el sector público

Los activos de Rieder han crecido sostenidamente en los últimos años, principalmente sus bienes de uso, existencias, cuentas por cobrar, y en menor medida en otros activos. A septiembre 2017, los activos totalizan G. 1.072.845 millones.



Por un lado, el recurrente revalúo de sus inmuebles ha incrementado el valor de los activos fijos desde G. 171.196 millones (2012) hasta G. 269.488 millones (2016), mientras que al corte analizado lo ha hecho hasta G. 623.025 millones, luego de la fusión y revalorización de los terrenos de Postillón. Con esto, el peso de sus inmuebles sobre los activos totales ha pasado de 32% -en promedio- entre el 2012 y 2016, a 58% a septiembre 2017, en tanto los activos no corrientes representan el 64,2%.

Asimismo, según sus estados contables a septiembre 2017, posee recursos en caja y bancos por G. 26.675 millones y un peso de 2% sobre los activos. Además, las existencias y cuentas netas por cobrar (corriente y no corriente), representan el 17% y 13%, respectivamente, mientras que las ganancias por realizar llegan a G. 41.685 millones y una participación de 4% sobre los activos. Estas recogen órdenes de trabajo por mercaderías o servicios a clientes aún no realizados, que una vez facturados serán reconocidos como ingresos dentro del estado de resultados.

Al corte analizado, la estructura de las cuentas por cobrar de Rieder reflejan una composición de 82/18 entre corriente y no corriente, lo que difiere de lo registrado a junio 2017 (44/56), explicado por la reducción de sus créditos de largo plazo a partir de la desafectación de sus cuentas por cobrar atrasadas.

Cabe destacar, que Rieder no contempla en el cálculo de la morosidad la totalidad de saldos de deudores por los diferentes proyectos de energía y telecomunicaciones, llevada a cabo por CITSA, otros saldos de intereses devengados por mora, ni anticipos de participación en futuros negocios. Igualmente, no discrimina los atrasos de la cartera por tramos, lo que dificulta el análisis de la calidad de sus recursos.

La cartera de Rieder considerada para el cálculo de la morosidad, sin aplicar las provisiones, alcanza G. 185.871 millones (vs G. 269.615 millones a septiembre 2016). Al respecto, si bien la morosidad se ha mantenido relativamente estable entre septiembre de 2016 y 2017 (43,8% a 42,9%), no reflejando totalmente la desafectación de la cartera de créditos realizada al corte analizado, dichos ratios continúan muy por encima de los niveles del 2013 y 2014.

La cartera vencida está conformada, en parte, por los clientes normales, que recoge a aquellos deudores atrasados en sus cuotas desde 1 día, e incorpora además aquellos créditos refinanciados (aproximadamente 15%). Estos representan el 25% de la cartera vencida, y el 10,7% de la cartera total.

La morosidad incorpora además la cartera de entidades públicas, que incluye unidades vendidas en licitaciones, servicios de post venta, además de parte de los proyectos ya facturados, la cual se computa a partir de los 60 días de emisión de la factura, incorporado dentro de las disposiciones contractuales. El saldo de estos créditos se ha reducido interanualmente en 27,6%, hasta G. 39.605 millones, y refleja una morosidad de 62,7% a septiembre 2017.

De igual manera, los créditos en gestión judicial y en vías a judicializar representan en conjunto el 22,5% de su cartera total, lo que representa una relevante inmovilización de sus activos (G. 41.731 millones). Son incorporados a esta instancia aquellos créditos que se encuentran con más de 200 días de atraso, de los cuales algunos son de antigua data.

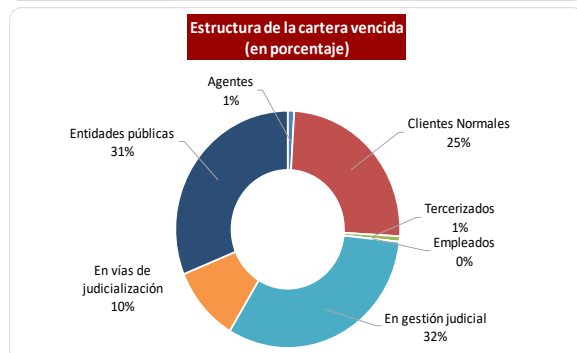
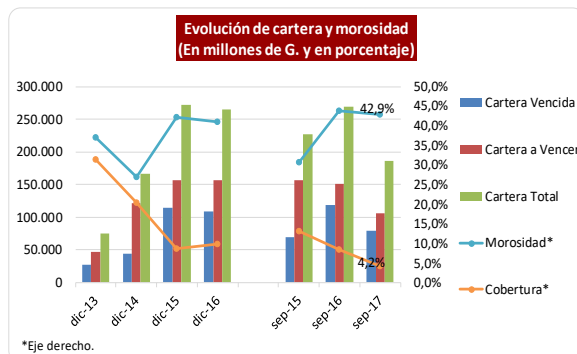
LIQUIDEZ Y FONDEO

Acelerado ritmo de financiamiento a corto plazo y ciclo operativo desmejorado, además de una acotada gestión de cobranzas, afectan sus niveles de liquidez. A esto se suma las relevantes inversiones en proyectos y en empresas vinculadas

Rieder & Cía. S.A.C.I. ha reflejado una posición de liquidez y capital trabajo ajustados en recientes ejercicios, presionados por el menor ciclo comercial (ventas y cobranzas) y crecientes requerimientos de fondos para calzar sus operaciones y proyectos. A esto se suma, un importante grado de inmovilización de sus activos (bienes de uso + aportes e inversiones en otras sociedades vinculadas a sus accionistas).

Al respecto, la razón entre sus activos corrientes y no corrientes es de 36/64 al corte analizado, relación que ha desmejorado a partir del 2015 (53/47 al cierre del 2014) presionado por la reducción de sus activos corrientes y el revalúo de sus inmuebles. Entre septiembre de 2016 y 2017, sus activos corrientes han cerrado en G. 384.000 millones y una disminución de 5,8%, lo que está explicado por la realización de sus inventarios (-14,2%) y ganancias por realizar (-42,5%). En contrapartida, su cartera neta ha crecido hasta G. 148.847 millones, aunque a partir de lo señalado anteriormente, refleja una elevada morosidad.

Las ganancias por realizar (10,9% de sus activos de corto plazo), corresponden a facturas emitidas por contratos de servicios a realizar, proyectos por automatizaciones industriales y de energía, serán reconocidos como ingresos una vez entregado el servicio. Estos totalizan G. 41.685 millones a septiembre 2017. Por último, el stock de existencias de Rieder ha disminuido, coherente con las menores importaciones y la realización de sus unidades vinculadas al agro. Sus inventarios representan el 35,4% de sus recursos corrientes, versus 44,1% a diciembre 2016.



Por su parte, sus disponibilidades en caja se han mantenido en niveles similares entre el 2015 y 2016, cerrando el corte analizado en unos G. 26.675 millones y un peso dentro de sus activos corrientes del 6,9%.

Históricamente, Rieder se ha fondeado a corto plazo, donde la razón entre sus pasivos corrientes y no corrientes mostraba una media de 77/23 entre el 2012 y 2014. Esta relación había mejorado ligeramente con la emisión de bonos por el G1 y USD2 (64/36). Sin embargo, la baja en las ventas desde el 2015 y los requerimientos de capital para el pago a proveedores, proyectos de inversión y deudas financieras han sido respaldadas con nuevos préstamos de corto plazo. Los compromisos financieros (capital + intereses) corrientes han crecido de G. 203.668 millones a G. 293.040 millones entre septiembre de 2015 y 2017.

Asimismo, a septiembre 2017 posee deudas a pagar a proveedores y por bonos emitidos (capital e intereses) por G. 44.421 millones y G. 29.291 millones, respectivamente, con una participación de 11,9 y 7,8% sobre los pasivos corrientes. Entre septiembre de 2016 y 2017, ha amortizado bonos por unos Usd. 4.000.000 por sus programas en dólares, y G. 1.000 millones de su PEG G1. Posterior al corte analizado, ha pagado Usd. 1.500.000 millones, cancelando su PEG USD1.

Con todo, Rieder presenta un capital de trabajo muy ajustado G. 9.187 millones, y una liquidez general y prueba ácida de 1,02 veces y 0,66 veces sus pasivos corrientes. Estos niveles se han ajustado paulatinamente en el tiempo, con mayor fuerza desde el 2015. A esto se suma una expansión en su ratio de dependencia de inventario, de 0,63 veces a 1,29 veces entre septiembre de 2015 y 2017, lo que refleja la importancia de sus existencias para cubrir sus compromisos de corto plazo.

Con la nueva emisión de bonos, Rieder obtendría capital operativo para la reestructuración de sus deudas de corto plazo para lograr un mejor calce operativo, y en menor medida para la renovación de sus inventarios.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Actividad comercial estrechamente vinculada a los ciclos económicos. Menores ventas y ralentización de las cobranzas han expandido su ciclo operacional

A partir de lo expuesto precedentemente, las ventas de Rieder (así como de la industria) han arrastrado en los últimos dos años los efectos de las menores condiciones económicas en el agro, por un lado, así como del sobreendeudamiento en el sector consumo en general. Sus facturaciones se han ajustado entre septiembre de 2015 y 2017, desde G. 175.696 millones hasta G. 135.529 millones, compensado por otros ingresos operativos por los proyectos de energía y telecomunicaciones.

Los factores mencionados precedentemente, también han afectado a las cobranzas de Rieder, teniendo en cuenta los atrasos y cuentas por cobrar al sector público, que generalmente contemplan mayores plazos. Así, la compañía ha pasado de un saldo promedio de cartera de G. 169.891 millones (2012-2014) a G. 296.606 millones (2015-2016), aun cuando las ventas han disminuido. Sin embargo, la reducción de su cartera de largo plazo por desafectación entre junio y septiembre de 2017 ha reducido el saldo de la cartera total hasta G. 182.523 millones.

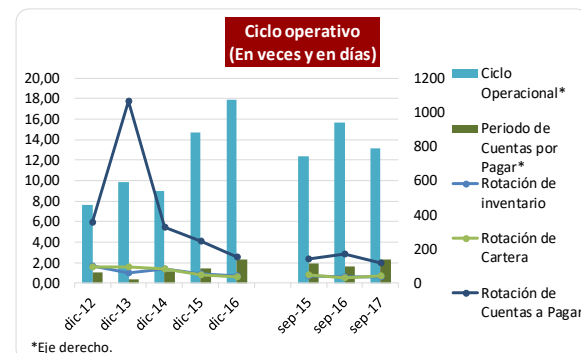
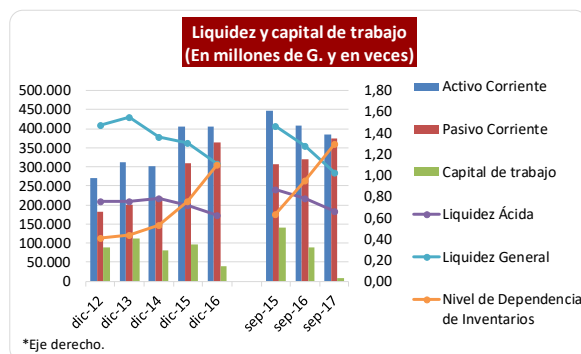
A partir de lo expuesto, la rotación de su cartera se ha desacelerado, sobre todo a partir del 2015, pasando de 1,34 veces (2014) a 0,62 veces (2016), mientras que al corte analizado ha cerrado en 0,73 veces con un periodo de rotación de 370 días (vs 507 días a septiembre 2016).

Siguiendo lo anterior, sus existencias y costos también han bajado entre el 2015 y 2016. Mientras que su stock de inventarios ha pasado de G. 181.028 millones a G. 136.100 millones entre septiembre de 2015 y 2017, sus costos de ventas lo han hecho de G. 124.102 millones a G. 87.853 millones. Aun así, su rotación de inventarios ha mejorado ligeramente, desde 0,62 veces a 0,65 veces y un periodo de rotación de 418 días, aunque todavía permanece por encima de los niveles registrados en 2013 (355 días) y 2014 (272 días).

A partir de lo expuesto, su ciclo operacional se ha expandido hasta 789 días, por debajo de los registrado a septiembre 2016 (941 días), aunque todavía muy superior a lo registrado anteriormente. Además, si bien su periodo de cuentas a pagar ha crecido hasta 137 días (vs 95 días septiembre 2016), permanece muy inferior al periodo en el que Rieder cierra su círculo de compras, ventas y cobranzas.

FLUJOS DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2017-2024

Rieder & Cía. ha elaborado una proyección de su flujo de caja, en dólares americanos, coincidente con sus emisiones vigentes (USD1, USD2, G1) y aquellas en curso (G2 y USD3), abarcando los años que van desde el 2017 al 2024. En líneas generales, ha previsto un crecimiento sostenido en las ventas y un resultado operacional positivo que, en el tiempo, debería cubrir sus descalces financieros por el pago de capital e intereses de bonos y préstamos bancarios.



Las ventas han sido estimadas en base a un escenario positivo o favorable, explicado por el probable recupero económico del sector agrícola y la incorporación de nuevos modelos de automóviles, de mayor rotación. Sin embargo, dadas las ventas a septiembre de 2017 (G. 135.529 millones) y las estimadas al cierre del ejercicio (unos G. 252.266 millones al tipo de cambio estimado por Rieder), se podría esperar que dichas proyecciones no sean alcanzadas.

A esto se suma que sus ventas en el último trimestre (octubre/diciembre) entre el 2015 y 2016, han superado apenas los G. 50.000 millones. Igualmente, en línea con lo anterior, sus compras y pagos a proveedores también deberían disminuir.

Además, contempla la adjudicación de nuevas licitaciones en el tiempo, aunque en promedio en Usd 10.000.000 anuales a partir del 2018. Estos montos son inferiores a los de años anteriores, considerando que en el corriente ejercicio finalizan gran parte de los contratos vigentes. Estos proyectos dependen directamente de las inversiones que puedan realizarse en el sector público, atendiendo la coyuntura política/económica que se pueda dar en el país, principalmente en el 2018.

Por otra parte, los nuevos programas de emisión tienen como objetivo la reestructuración de sus deudas y mejorar sus costos de fondeo. Esto reduciría el saldo de los préstamos bancarios para los siguientes años, aunque la adjudicación de nuevos proyectos podría llevar a Rieder a tomar nuevamente mayores deudas, sobre todo aquellas estructuradas.

En líneas generales, dado el nivel de ingresos esperado, y considerando que su cash flow no contempla eventuales ciclos económicos adversos o los atrasos en sus cuentas por cobrar, el saldo operativo debería acotarse significativamente, lo que dificultaría la cobertura de sus egresos financieros al estresar el flujo de caja.

De esta manera, incluso bajo un escenario optimista, la gestión financiera (ventas) y cobranzas permanecen acotados, teniendo en cuenta la elevada estructura operativa y el tamaño de la deuda financiera, lo que termina presionando su nivel de liquidez, y genera dependencia del financiamiento externo para mantener el calce de su flujo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2017/2024								
Expresado en Dólares Americanos								
DESCRIPCIÓN	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tipo de Cambio	5.859	5.987	6.242	6.523	6.817	7.123	7.444	7.779
Proyección de Ventas (Unidades)	965	1.013	1.064	1.117	1.173	1.249	1.330	1.417
Monto de Ventas	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	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 Ventas	61.455.900	64.528.695	67.755.130	71.142.887	74.700.030	79.555.532	84.726.642	90.233.874
Ingresos al contado	19.483.058	21.587.436	22.666.808	23.800.148	24.990.156	26.614.516	28.344.460	30.186.849
E. I. venta unidades	4.286.273	4.749.236	4.986.698	5.236.033	5.497.834	5.855.194	6.235.781	6.641.107
Ingreso por Ventas al contado y créditos	15.196.785	16.838.200	17.680.110	18.564.115	19.492.322	20.759.322	22.108.679	23.545.742
Cuotas cobradas de venta a crédito	13.590.497	13.787.106	16.387.110	14.742.288	14.677.296	15.134.668	13.728.664	13.994.548
Ingresos contratos y licitaciones	25.100.256	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Costo financiero y garantías	737.471	774.344	745.306	711.429	709.650	652.355	694.758	739.918
Ingresos Operacionales	78.394.340	67.736.323	72.466.032	73.054.014	75.367.258	79.016.055	81.112.341	85.108.165
Gastos administrativos y de ventas	11.783.508	12.152.243	11.404.753	11.743.529	11.352.243	11.789.238	12.254.638	12.750.289
Proveedores locales y externos	36.728.241	40.007.791	42.008.180	44.108.589	49.302.020	52.506.651	55.671.026	49.803.300
Impuestos y otros	2.817.900	2.820.954	2.824.017	2.827.089	2.830.170	2.833.260	2.836.360	2.836.360
Desembolsos por contratos y licitaciones	20.072.515	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000
Egresos Operativos	71.402.164	62.980.988	64.236.950	66.679.207	71.484.433	75.129.149	78.762.024	73.389.949
1. Calce Operativo	6.992.176	4.755.335	8.229.082	6.374.807	3.882.825	3.886.906	2.350.317	11.718.216
Cartera cedida de ventas a crédito	5.382.025	5.086.014	5.340.314	5.607.330	5.887.697	6.270.397	6.677.973	7.112.041
Emisión de Bono USD3	16.000.000	8.000.000	-	-	-	-	-	-
Emisión de Bono G2	4.000.000	1.597.521	-	-	-	-	-	-
Préstamos Bancarios	31.000.000	32.000.000	30.000.000	28.000.000	32.500.000	31.000.000	31.000.000	21.000.000
Ingresos Financieros	56.382.025	46.683.535	35.340.314	33.607.330	38.387.697	37.270.397	37.677.973	28.112.041
Compromisos bancarios - capital	53.537.983	32.672.319	33.391.207	30.460.510	28.067.130	32.500.000	31.000.000	31.000.000
Compromisos bancarios - intereses	2.738.987	2.416.406	2.436.311	2.257.883	2.100.754	2.437.500	2.325.000	2.325.000
Capital PEG D1	3.500.000	-	-	-	-	-	-	-
Capital PEG D2	1.000.000	4.250.000	3.250.000	5.000.000	4.500.000	-	-	-
Capital PEG G1	170.685	-	1.336.139	-	-	-	-	-
Capital PEG D3	-	-	-	-	5.000.000	8.000.000	8.000.000	3.000.000
Capital PEG G2	-	-	-	-	2.200.513	1.403.836	671.692	385.660
Intereses PEG D1	229.253	-	-	-	-	-	-	-
Intereses PEG D2	1.275.833	1.167.421	932.082	599.144	231.575	-	-	-
Intereses PEG G1	184.901	167.017	86.849	-	-	-	-	-
Intereses PEG D3	-	1.200.000	1.440.000	1.440.000	1.290.000	900.000	420.000	180.000
Intereses PEG G2	-	400.589	449.364	430.013	317.974	155.124	62.803	32.781
Egresos Financieros	62.637.642	42.273.752	43.321.952	40.187.550	43.707.946	45.396.460	42.479.495	36.923.441
2. Calce Financiero	(6.255.617)	4.409.783	(7.981.638)	(6.580.220)	(5.320.249)	(8.126.063)	(4.801.522)	(8.811.400)
Saldo inicial disponible	3.452.879	4.189.438	13.354.556	13.602.000	13.396.587	11.959.163	7.720.006	5.268.801
Flujo operativo y financiero anual (1+2)	736.559	9.165.118	247.444	(205.413)	(1.437.424)	(4.239.157)	(2.451.205)	2.906.816
Saldo final disponible	4.189.438	13.354.556	13.602.000	13.396.587	11.959.163	7.720.006	5.268.801	8.175.617

Elaborado por Rieder & Cía. S.A.C.I.

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

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

BALANCE GENERAL	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-15	sep-16	sep-17	Variación %
Caja o Disponibilidades	14.492	16.023	20.358	17.337	24.636	29.971	24.256	26.675	10,0%
Créditos Corrientes	113.550	111.766	133.952	147.414	138.988	151.379	135.121	152.194	12,6%
Previsiones por Incobrables	(7.985)	(8.632)	(9.114)	(9.899)	(10.779)	(9.114)	(9.899)	(3.347)	-66,2%
Inventarios	133.044	160.406	128.105	183.285	178.659	181.028	158.623	136.100	-14,2%
Ganancias a Realizar	6.785	18.383	16.187	46.124	51.160	68.038	72.544	41.685	-42,5%
Activo Corriente	270.916	311.501	302.412	406.759	405.156	447.189	407.799	384.000	-5,8%
Créditos No Corrientes	77.280	46.746	52.111	154.119	173.370	75.012	134.412	33.677	-74,9%
Inversiones	20.219	20.219	22.567	26.764	33.545	23.074	30.357	30.127	-0,8%
Bienes de Uso	171.196	189.521	194.073	268.605	269.488	201.239	260.800	623.025	138,9%
Activo No Corriente	269.591	257.415	270.053	451.107	478.642	300.841	427.552	688.844	61,1%
Activo Total	540.506	568.916	572.465	857.866	883.798	748.030	835.351	1.072.845	28,4%
Proveedores	36.235	9.146	31.045	39.363	50.571	52.206	34.918	44.421	27,2%
Préstamos Financieros CP	117.221	180.926	175.021	250.721	284.408	229.156	259.370	293.040	13,0%
Bonos Emitidos CP	28.366	8.513	14.587	20.273	27.336	22.838	22.007	29.291	33,1%
Pasivo Corriente	183.469	200.640	221.482	310.619	364.945	305.698	318.697	374.813	17,6%
Préstamos Financieros LP	20.620	29.488	13.845	50.342	27.959	36.148	33.836	28.661	-15,3%
Bonos Emitidos LP	36.062	45.369	32.214	124.533	107.235	106.001	110.544	84.447	-23,6%
Pasivo No Corriente	56.682	74.857	46.059	174.875	135.194	142.150	144.381	135.748	-6,0%
Pasivo Total	240.150	275.497	267.541	485.494	500.139	447.848	463.078	510.561	10,3%
Capital	125.000	250.000	250.000	250.000	310.000	250.000	310.000	319.480	3,1%
Reservas	152.342	36.870	45.755	114.305	68.368	47.561	58.092	235.281	305,0%
Patrimonio Neto	300.356	293.419	304.924	372.372	383.658	300.182	372.273	562.284	51,0%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	289.826	244.009	249.853	228.988	193.965	175.696	143.481	135.529	-5,5%
Costos	215.613	162.450	169.752	162.492	129.883	124.102	98.795	87.853	-11,1%
Otros ingresos operativos	16.223	15.876	13.366	53.254	37.014	46.865	31.277	33.279	6,4%
Utilidad Bruta	90.436	97.435	93.467	119.750	101.096	98.459	75.963	80.955	6,6%
Gastos de Administración	12.886	14.468	16.510	18.788	19.265	12.105	14.195	11.847	-16,5%
Gastos de Ventas	38.169	41.338	44.329	47.489	42.468	36.764	36.116	30.339	-16,0%
Gastos Operativos Totales	53.710	58.686	63.173	69.052	64.727	50.873	52.583	44.232	-15,9%
Resultado Operativo (Ebitda)	36.727	38.749	30.294	50.698	36.369	47.586	23.380	36.723	57,1%
Depreciaciones + Amortizaciones	4.357	5.626	7.360	6.249	7.945	4.853	5.200	5.817	11,9%
Resultado Operativo Neto (Ebit)	32.369	33.123	22.934	44.449	28.424	42.733	18.179	30.906	70,0%
Gastos Financieros	13.902	16.386	18.531	25.040	38.647	16.796	26.714	32.271	20,8%
Ingresos Financieros	2.522	2.521	4.924	3.818	6.709	2.545	1.122	1.534	36,7%
Resultado Operativo y Financiero Neto	20.989	19.257	9.328	23.228	(3.513)	28.482	(7.412)	3.620	-148,8%
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	6.457	(10.545)	2.852	(12.759)	7.293	(25.398)	8.907	2.902	-67,4%
Ingresos Extraordinarios	-	-	-	-	3.395	-	3.395	-	-100,0%
Previsiones por Incobrables	347	788	1.271	732	800	19	-	-	n/a
Resultados antes de impuestos	25.888	7.579	10.426	9.312	6.096	2.928	4.670	6.229	33,4%
Resultados netos del ejercicio	23.014	6.549	9.169	8.067	5.291	2.621	4.181	5.576	33,4%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	(5.722)	(9.473)	48.704	(330.836)	5.931	(265.874)	17.540	18.466	5,3%
FCN por actividades de inversión	(21.383)	(30.287)	(8.358)	(13.418)	(13.698)	(12.607)	334	(18.046)	n/a
FCN por actividades financieras	23.263	41.291	(36.010)	341.234	15.066	288.094	(10.955)	1.618	-114,8%
Aumento (disminución) neto de efectivo	(3.843)	1.531	4.335	(3.021)	7.299	9.614	6.919	2.039	-70,5%
Efectivo al Inicio del Periodo	18.334	14.492	16.023	20.358	17.337	20.358	17.337	24.636	42,1%
Efectivo al Final del Periodo	14.492	16.023	20.358	17.337	24.636	29.971	24.256	26.675	10,0%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,44	0,48	0,47	0,57	0,57	0,60	0,55	0,48	-0,08
Apalancamiento	0,80	0,94	0,88	1,30	1,30	1,49	1,24	0,91	-0,34
Cobertura de Gastos Financieros	2,64	2,36	1,63	2,02	0,94	2,83	0,88	1,27	0,40
Deuda Total Anualizada / Ebitda	6,54	7,11	8,83	9,58	13,75	7,06	14,86	10,43	-4,43
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	1,62	1,01	1,33	0,89	0,73	0,69	0,62	0,65	0,02
Rotación de Cartera	1,52	1,54	1,34	0,76	0,62	0,78	0,53	0,73	0,20
Ciclo Operacional	459	589	540	880	1075	742	941	789	-152
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el Activo (ROA)	4,8%	1,3%	1,8%	1,1%	0,7%	0,5%	0,7%	0,8%	0,0%
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	9,3%	2,6%	3,5%	2,6%	1,6%	1,3%	1,7%	1,5%	-0,2%
Margen Ebitda	12,7%	15,9%	12,1%	22,1%	18,8%	27,1%	16,3%	27,1%	10,8%
Eficiencia Operativa	59,4%	60,2%	67,6%	57,7%	64,0%	51,7%	69,2%	54,6%	-14,6%
GESTIÓN CREDITICIA									
Tasa de morosidad	n/d	37,0%	26,9%	42,1%	41,0%	30,7%	43,8%	42,9%	-0,9%
Índice de Cobertura Cartera	n/d	31,3%	20,4%	8,7%	9,9%	13,1%	8,4%	4,2%	-4,2%
LIQUIDEZ									
Liquidez General	1,48	1,55	1,37	1,31	1,11	1,46	1,28	1,02	-0,26
Liquidez de Prueba Ácida	0,75	0,75	0,79	0,72	0,62	0,87	0,78	0,66	-0,12
Capital de Trabajo	87.447	110.861	80.929	96.141	40.211	141.491	89.102	9.187	-79.915
Dependencia de Inventario	0,41	0,43	0,53	0,76	1,10	0,63	0,95	1,29	0,34

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

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G1

Según Acta de Directorio N° 1.516 de fecha 15/10/2014, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado las emisiones de bonos bajo los Programas de Emisión Global (PEG) G1 por G. 9.000 millones.

El programa cuenta con plazos de vencimiento que van hasta siete años y con garantía común a sola firma, y los fondos se destinarían a la compra de mercaderías en mejores condiciones y para la reestructuración de sus pasivos. El G1 ha sido emitido en 9 (nueve) series de G. 1.000 millones cada una, y plazos de vencimiento entre 2017 y 2019.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.
Acta de Aprobación del Directorio	Nro. 1.316 de fecha 15/10/2014.
Denominación del PEG	G1
Monto y moneda	G. 9.000.000.000
Series	Nueve series de G. 1.000 millones cada una.
Amortización de capital e intereses	Al vencimiento, y pago de interes mensual y trimestral.
Vencimiento	Entre 365 días (1 año) a 2.555 días (7 años)
Destino de fondos	Capital operativo para compra de mercaderías a mejores condiciones y reestructuración de las obligaciones de corto plazo.
Rescate anticipado	No se ha previsto 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: Prospecto del PEG G1 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y series complementarias.

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL USD2

En la misma sesión del Directorio del apartado anterior, Rieder & Cía. S.A.C.I. había aprobado también la emisión de un nuevo programa en dólares, bajo el PEG USD2, por G. 18.000.000, cuyas características y condiciones son iguales a las del G1. Al corte analizado, han sido emitidas y colocadas en su totalidad unas 34 series, con montos que van desde Usd. 500.000 (31 cortes), Usd. 750.000 (2) y hasta Usd. 1.000.000.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.
Acta de Aprobación del Directorio	Nro. 1.316 de fecha 15/10/2014.
Denominación del PEG	USD2
Monto y moneda	Usd. 18.000.000
Series	Treinta y cuatro series Usd. 500.000 (31), Usd. 750.000 (2) y Usd. 1.000.000 (1).
Amortización de capital e intereses	Al vencimiento, y pago de interes mensual y trimestral.
Vencimiento	Entre 365 días (1 año) a 2.555 días (7 años)
Destino de fondos	Capital operativo para compra de mercaderías a mejores condiciones y reestructuración de las obligaciones de corto plazo.
Rescate anticipado	No se ha previsto 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: Prospecto del PEG USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y series complementarias.

RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

Rieder & Cía. S.A.C.I. se ha inscripto en la Comisión Nacional de Valores (CNV) en el 2005 con el objeto de obtener una fuente alternativa de financiamiento a largo plazo. Inicialmente ha emitido varias series en moneda extranjera (4) y nacional (1) bajo el sistema tradicional, totalmente amortizadas.

Bajo el sistema electrónico de negociación, en el 2011 había emitido el PEG USD1 estructurado en 23 series por un monto total de Usd. 12.000.000. El programa ya se encuentra totalmente amortizado, luego del pago de la última serie en noviembre de 2017.

Actualmente tiene vigentes los PEG G1, US2, y los más recientes G2 y USD3, por montos máximos de emisión de G. 33.000 millones y Usd. 24.000.000, cada una. De éstas últimas dos, han sido emitidas en noviembre de 2017, series por G. 10.000 millones y Usd. 8.000.000, respectivamente. Adicionalmente, en fecha 24/11/2017, ha sido amortizada la serie 20 (veinte), por Usd. 500.000.

Los PEG's G2 y USD3 han sido emitidos para financiar capital operativo (15%-30%) y reestructurar deudas financieras de corto plazo (70%-85%) a mejores condiciones, tanto en tasas como en plazos. A la fecha de elaboración del informe, las deudas bursátiles de Rieder alcanzan G. 18.000 millones y Usd. 25.500.000.

ESTADO DE EMISIONES VIGENTES							
Programa de Emisión Global	Series	Emitido en Usd.	Emitido en G.	Monto Vigente Usd.	Monto Vigente G.	Interés	Vencimiento
G1	1	-	1.000.000.000	-	-	10,0%	25/08/2017
G1	2	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	29/01/2019
G1	3	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/02/2019
G1	4	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/03/2019
G1	5	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/04/2019
G1	6	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	27/05/2019
G1	7	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/06/2019
G1	8	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/07/2019
G1	9	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	26/08/2019
TOTAL - PEG G1		-	9.000.000.000	-	8.000.000.000	12,2%	
USD2	1	500.000	-	500.000	-	7,0%	25/05/2018
USD2	2	1.000.000	-	1.000.000	-	7,5%	25/07/2019
USD2	3	500.000	-	500.000	-	7,0%	25/06/2018
USD2	4	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/09/2019
USD2	5	500.000	-	500.000	-	7,0%	24/08/2018
USD2	6	750.000	-	750.000	-	7,0%	25/10/2018
USD2	7	500.000	-	500.000	-	7,5%	24/05/2019
USD2	8	750.000	-	750.000	-	7,5%	25/11/2019
USD2	9	500.000	-	500.000	-	8,0%	25/05/2020
USD2	10	500.000	-	500.000	-	8,0%	25/11/2020
USD2	11	500.000	-	500.000	-	8,0%	24/07/2020
USD2	12	500.000	-	500.000	-	8,0%	25/09/2020
USD2	13	500.000	-	500.000	-	7,0%	27/03/2018
USD2	14	500.000	-	500.000	-	7,0%	25/09/2018
USD2	15	500.000	-	500.000	-	7,5%	24/03/2020
USD2	16	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/08/2020
USD2	17	500.000	-	500.000	-	8,0%	25/02/2020
USD2	18	500.000	-	500.000	-	8,0%	27/04/2020
USD2	19	500.000	-	-	-	6,5%	25/09/2017
USD2	20	500.000	-	500.000	-	6,5%	24/11/2017
USD2	21	500.000	-	500.000	-	7,5%	26/10/2020
USD2	22	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/03/2021
USD2	23	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/05/2021
USD2	24	500.000	-	500.000	-	7,5%	23/07/2021
USD2	25	500.000	-	500.000	-	7,5%	24/10/2019
USD2	26	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/06/2020
USD2	27	500.000	-	500.000	-	6,5%	23/03/2018
USD2	28	500.000	-	500.000	-	7,5%	27/09/2021
USD2	29	500.000	-	500.000	-	7,5%	26/04/2021
USD2	30	500.000	-	500.000	-	6,5%	27/07/2018
USD2	31	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/06/2021
USD2	32	500.000	-	500.000	-	7,5%	26/08/2021
USD2	33	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/10/2021
USD2	34	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/11/2021
TOTAL - PEG USD2		18.000.000	-	17.500.000	-	7,4%	
G2	1	-	10.000.000.000	-	10.000.000.000	9,5%	Variable
TOTAL - PEG G2		-	10.000.000.000	-	10.000.000.000	9,5%	
USD3	1	2.000.000	-	2.000.000	-	5,8%	Variable
USD3	2	6.000.000	-	6.000.000	-	6,1%	Variable
TOTAL - PEG USD3		8.000.000	-	8.000.000	-	5,9%	
TOTAL		26.000.000	19.000.000.000	25.500.000	18.000.000.000		

Fuente: Prospectos y series complementarias de los PEG G1, G2, USD2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

ANEXO I

NOTA: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales auditados a diciembre del 2012 al 2016, y cortes trimestrales a septiembre de 2015, 2016 y 2017, así como del flujo de caja proyectado suministrados por la empresa. Estas informaciones han permitido 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, las cuales han sido consideradas representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

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 de lo que establece la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales de los periodos 2012/16 y trimestrales de septiembre de 2015/16/17.
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 del Directorio y análisis de la propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Prospectos de los Programas de Emisión Global G2 y USD3.
10. Proyectos energéticos adjudicados y que se encuentran en curso de ejecución.
11. Flujo de Caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos. Periodo 2017-2024.

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 y detalles de la estructuración de los PEG G1 y USD2.

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° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	1ª CALIFICACIÓN	1ª ACTUALIZACIÓN	2ª ACTUALIZACIÓN	3ª ACTUALIZACIÓN
	DICIEMBRE/2014	DICIEMBRE/2015	DICIEMBRE/2016	JULIO/2017
P.E.G. G1	pyA	pyA	pyA	pyA-
P.E.G. USD2	pyA	pyA	pyA	pyA-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Fecha de 4º actualización: 03 de enero de 2018.

Fecha de publicación: 05 de enero de 2018.

Corte de calificación: 31 de septiembre de 2017.

Resolución de aprobación CNV N°: 4E/15 de fecha 06/01/2015.

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	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyA-	SENSIBLE (-)
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyA-	SENSIBLE (-)
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de 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, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N° 1.241/09 y N° 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgos