

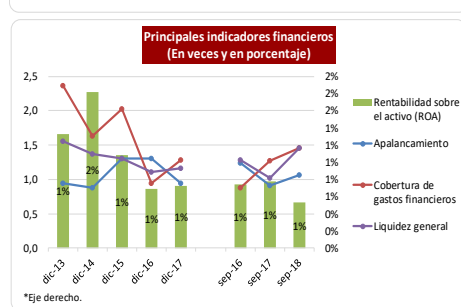
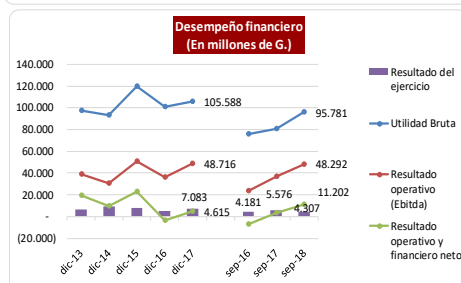
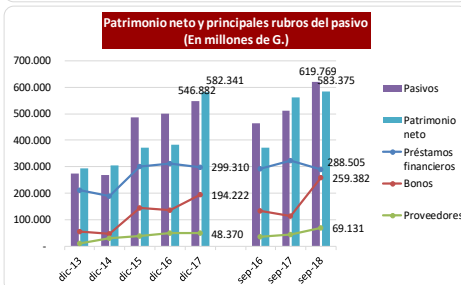
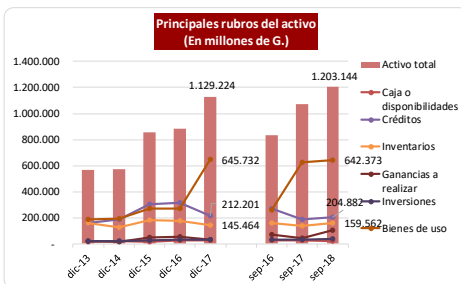
RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: USD2 MONTO MÁXIMO: USD. 774.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: SEPTIEMBRE 2018

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Econ. Cesar Candia ccandia@solventa.com.py
	FEBRERO/2019	
BBCP USD 2	pyNIVEL 2 (N-2)	Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
TENDENCIA	ESTABLE	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

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

BREVE RESUMEN DE LOS BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO		
Características	Detalles	
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.	
Acta de aprobación del directorio	N.º 1.689 de fecha 05 de febrero de 2019.	
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 270 días.	
Garantía	Común.	
Rescate anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.	
Destino de fondos	Capital operativo a menores costos.	
Pago de intereses y capital	Al vencimiento	
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.	
Bonos Bursátiles de Corto Plazo		
USD1		
Moneda y monto	Usd. 774.000	
Serie	Monto	Plazo
1	Usd. 774.000	270 días

Fuente: Acta de directorio 1689/2019 de Rieder & Cía. S.A.C.I.


FUNDAMENTOS

La calificación de los Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde a las razonables características y supuestos del flujo de caja proyectado para el periodo de vigencia, considerando los ingresos previstos por la presente emisión y por los proyectos en curso, en línea con el plan de mejoramiento de las condiciones de financiamiento actuales. A su vez, incorpora que la presente emisión en moneda extranjera se ha aprobado a partir del saldo no colocado y cancelado de los BBCP G1.

Asimismo, toma en cuenta las líneas de negocios diversificadas, que contribuyen a complementar la moderada evolución de sus ventas en los sectores automotriz y de maquinarias, sobre todo con las adjudicaciones vía licitaciones para el desarrollo de proyectos energéticos y telecomunicaciones con el sector público. Igualmente, contempla su importante trayectoria dentro del mercado local y el mantenimiento de la representación de reconocidas marcas en los diferentes segmentos donde opera.

Además, considera su relevante posición patrimonial en términos de activos fijos, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en el 2017 (empresa del mismo grupo), la revalorización de sus bienes inmuebles y posterior capitalización de reservas técnicas. Igualmente, considera el soporte de sus accionistas, propietarios de un grupo de empresas en diferentes sectores económicos.

En contrapartida, la nota incorpora la exposición de sus operaciones a la fuerte competencia de marcas, precios y financiamiento, por un lado, y a los ciclos económicos, agrícolas y del desempeño presupuestario del sector público por el otro. Adicionalmente, recoge la calidad y gestión de su cartera, dependiente de los plazos de pago del sector público, el relevante peso de los créditos judicializados de antigua data y la baja realización de créditos a empresas subcontratadas y aquellas vinculadas a sus accionistas, sumado a una débil política de provisiones por mora.

Todo esto, dentro de un contexto de descalce de su posición en moneda extranjera y ajustada flexibilidad financiera, en términos de inmovilización de activos y acotado flujo de caja operativo y financiero, aun luego de las recientes emisiones de bonos. Asimismo, la moderada evolución de sus ventas, sumado a elevados gastos operativos y financieros, han absorbido gran parte de las utilidades, afectando a los niveles de rentabilidad y limitando al mismo tiempo la capacidad de reinversión con recursos líquidos.

Rieder & Cía. S.A.C.I. (en adelante Rieder), que opera desde el año 1934, representa y comercializa de forma exclusiva reconocidas marcas bajo seis unidades de negocios: vehículos (*Renault, Volvo*), maquinarias agrícolas (*Valtra*), transporte y maquinaria pesada (*Volvo*), post venta, internet, telecomunicaciones, y energía (*Siemens A.G.*). Asimismo, posee una alianza con CITSA, a la que subcontrata para desarrollar trabajos de telecomunicaciones y proyectos energéticos.

La familia Rieder Celle es propietaria de la empresa y de todas aquellas que conforman el Grupo Rieder (GR). Sus accionistas participan en la conducción estratégica, y poseen experiencia en los diferentes rubros en que opera la firma. Como parte de su plan estratégico, Rieder ha absorbido recientemente a la empresa Postillón S.A. (parte del GR), buscando fortalecer su patrimonio y diversificar sus negocios e ingresos. A esto se suma su proceso de incursión en otros rubros, como el de desarrollo inmobiliario en Asunción y el interior del país.

En materia operativa y comercial, cuenta con una importante cobertura geográfica a través de su matriz en Asunción, sucursales ubicadas en zonas estratégicas del país, así como talleres y agentes de ventas autorizados.

En cuanto a la calidad de los activos, la mora de la cartera gestionada por Rieder (desde los 61 días de atraso) ha alcanzado 49%, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizadas en 2017. Esta morosidad está calculada sobre el 70% del saldo de créditos, y conformada por créditos judicializados (53%), entidades públicas (32%), clientes pre judicializados (10%) y clientes normales (4%). El restante 30% incluye préstamos vinculados a empresas del Grupo Rieder.

Por su parte, la cobertura de créditos vencidos ha alcanzado 4% al corte analizado, muy por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%).

Tomando en cuenta lo anterior, y sumado a la disminución de las ventas en los últimos años, Rieder ha financiado su ciclo operativo con mayores recursos de terceros (préstamos + bonos), acotando actualmente su flexibilidad financiera. Sus deudas financieras han crecido en 58% entre el 2014 y 2017, con su consecuente incremento en gastos financieros y baja cobertura de intereses. A septiembre 2018, estas se han reducido interanualmente en 10%, luego de la emisión de bonos bajo los PEG G2 y USD3 para la reestructuración de sus pasivos de corto plazo.

El continuo endeudamiento ha sido acompañado con la revalorización de sus inmuebles en los últimos años. Los activos fijos y reservas de Rieder alcanzan G. 642.373 millones y G. 101.122 millones, respectivamente, al corte analizado. Esto ha mantenido su endeudamiento y apalancamiento en niveles razonables, aunque sus indicadores de cobertura de deuda e intereses permanecen ajustados, 9,6 y 1,5 veces, respectivamente.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable" considerando las perspectivas de sus negocios y operaciones en el corto plazo, así como la generación de caja prevista en los próximos meses, conforme a los supuestos establecidos. Además, toma en cuenta la evolución de sus negocios y la diversificación de sus operaciones.

Sin embargo, Solventa continuará monitoreando la calificación de Rieder a corto plazo, condicionada por las líneas de financiamiento disponibles y la necesidad de reestructuración de deuda, además de la performance y calidad de las cobranzas, y una eventual incursión en proyectos de inversión que puedan inmovilizar aún más los activos. Además, queda a la expectativa de la evolución de los contratos en ejecución y de la adjudicación de nuevos proyectos energéticos, los cuales vienen compensando el moderado comportamiento en otras unidades de negocios.

FORTALEZAS

- Diversificación de líneas de negocios en los rubros automotriz, maquinarias, telecomunicaciones, energía y servicios.
- Importante soporte patrimonial en inmuebles y de las empresas del Grupo Rieder.
- Amplia trayectoria de los accionistas y de la marca en el país, con una adecuada cobertura en zonas productivas.
- Representación exclusiva de las marcas *Volvo*, *Renault* y *Valtra*, y alianzas estratégicas con *Siemens* y *Unify* para el desarrollo de proyectos de envergadura.

RIESGOS

- Foco en una industria con fuerte competencia, sensible a la performance del rubro agrícola y de las inversiones del sector público, sumado a la burocracia y mayores plazos para cobros de los proyectos ejecutados.
- Elevada morosidad y débil política de provisiones dificulta el análisis del perfil de riesgo de su cartera.
- Acotada flexibilidad financiera con incidencia sobre las posiciones de liquidez.
- Creciente endeudamiento sumado a una baja cobertura de deuda y gastos financieros.
- Importante estructura operativa y gastos financieros afectan sus niveles de eficiencia y utilidades.
- Descalce en posicionamiento de activos y pasivos en moneda extranjera exponen a un riesgo cambiario.
- Relevante inmovilización de activos que incluso se acentuaría con los proyectos de desarrollo inmobiliario.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Rieder representa y comercializa importantes marcas del sector agrícola, automotriz, energía y telecomunicaciones para el sector privado y público

Rieder & Cía. S.A.C.I. opera desde 1934 en el mercado local, inicialmente bajo el nombre de *Química Técnica – Fr Rieder & Cía.*, importadora de productos químicos, farmacéuticos y artículos de laboratorio. Luego, desde 1954, ya bajo la denominación actual, representa y comercializa importantes marcas europeas como *Volvo*, *Renault*, *Valtra* y *Siemens*.

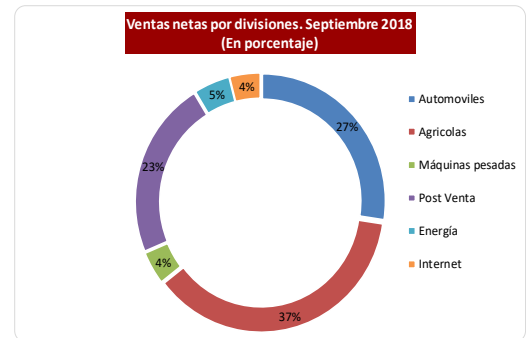
La empresa cuenta con tres unidades o divisiones comerciales bien definidas: (i) automóviles, maquinarias y post venta; (ii) energía; y (iii) telecomunicaciones. Por productos estos se dividen en:

- **Automóviles:** representación de automóviles y utilitarios de las marcas *Volvo* (Suecia) y *Renault* (Francia), con talleres y colaboradores capacitados para la atención a clientes. La primera está orientada a un segmento de mercado específico (*premium*), mientras que la segunda se enfoca hacia sectores de ingresos medios y *premium*. La relación de ventas entre *Volvo/Renault* es de 76/24 al corte analizado, a diferencia de los 51/49 registrados un año antes.

Explican lo anterior el menor stock de unidades de *Renault* y retrasos de fábrica para la entrega de nuevas unidades. No obstante, en el segundo semestre del 2018 Rieder ha aumentado y ampliado la gama de vehículos *Renault* para incrementar las ventas y alcanzar una posición más competitiva en el mercado. Esta división ha registrado ventas netas por G. 40.361 millones y representa el 27% de las facturaciones totales.

Las ventas se realizan con financiación vía bancos (70%) o propia (30%), con una pequeña entrega inicial y un plazo de 36 meses. Rieder también comercializa vehículos usados, cuyos clientes entregan como parte de pago, tanto de las marcas representadas como de otros miembros de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias (CADAM).

- **Transporte y maquinarias pesadas:** se focaliza en ventas de ómnibus, camiones, excavadoras, motoniveladoras y otras maquinarias de construcción de la marca *Volvo*. Las ventas netas disminuyeron significativamente desde el 2016, y han alcanzado G. 6.170 millones a septiembre 2018 con una cuota de participación de 4% sobre las facturaciones.
- **Maquinarias agrícolas:** principal unidad de negocios de Rieder, con una importante contribución sobre las ventas totales. Importa y comercializa tractores, sembradoras, cosechadoras, palas cargadoras, entre otras de la marca *Valtra*, de origen finlandés. Esta división lidera las ventas netas, alcanzando G. 54.723 millones y una cuota de participación sobre las ventas de 37%.
- **Post venta:** cuenta con talleres, centros de atención y repuestos para todas las marcas representadas. La venta de repuestos le ha reportado el 22% (G. 33.350 millones) de sus ventas netas a septiembre 2018, además de ingresos por labores de taller por G. 8.276 millones, monto estable en los últimos tres ejercicios.
- **Energía:** desarrollo de proyectos energéticos principalmente para el sector público y en menor medida para el privado (relación de 95/5), a través de la representación de la marca *Siemens A.G.* Rieder participa en licitaciones públicas, y se encarga de todo el proceso de montaje de los equipos, siendo este su principal negocio en términos de rentabilidad (cerca de 10%). Entre sus principales clientes se puede mencionar a la Administración Nacional de Electricidad (ANDE), y las entidades binacionales Itaipú y Yacyretá (EBY).



Rieder realiza los trabajos mediante la modalidad llave en mano, y los cobros se efectivizan vía certificación de obras. *Siemens* aporta los equipos a través de cartas de crédito, y factura directamente a las entidades públicas.

A septiembre 2018, ha reportado ganancias netas de G. 36.643 millones por la facturación de proyectos con un aumento interanual de 80%. Además, ha registrado un crecimiento de sus ingresos diferidos (ganancias a realizar) hasta alcanzar G. 101.094 millones. Al corte analizado, cuenta con proyectos a ejecutar por Usd. 108 millones, de los cuales quedan pendientes de cobro/ejecución un importe de Usd. 16,3 millones para el primer trimestre del 2019.

- **Telecomunicaciones:** a través de CITSA, una empresa del Grupo Rieder, ofrece servicios técnicos de conexión de telecomunicaciones y despliegue de redes de fibra óptica de internet para el sector público (vía proyectos de energía), corporaciones, empresas, y en menor medida pymes y hogares. Para el desarrollo de sus servicios cuenta con tres unidades técnicas, distribuidas en *Internet*, *Enterprise* y *Planta externa-transmisión*. Rieder cuenta con una alianza estratégica con la marca *Unify*, para la comercialización de productos de telefonía y comunicaciones.

Durante los periodos analizados, se ha realizado significativas inversiones en redes de fibra óptica, distribuidas en Asunción, Ciudad del Este, Hernandarias y Presidente Franco. Adicionalmente, CITSA cuenta con redes inalámbricas para brindar sus servicios, así como internet satelital para el sector agropecuario. Esta unidad ha generado ingresos netos por G. 5.912 millones al corte analizado, representando el 4% de las facturaciones totales.

Para el desarrollo de sus operaciones, Rieder cuenta con sucursales y agencias ubicadas en todo el país, así como talleres de manera a brindar mayor cobertura a sus clientes. Las sucursales de la división agrícola se encuentran en Ciudad del Este, Cambyretá, Santa Rita, Loma Plata y Katueté. Su matriz se encuentra en Asunción y cuenta con un moderno *showroom* para la comercialización de sus automóviles *Volvo* y *Renault*, con los servicios postventa que requieren las marcas, además de atención al cliente, talleres y administración. En la capital también se encuentran otras cuatro unidades de negocios o sucursales, dos de ellas destinadas a depósitos de productos.

En cuanto al relacionamiento con los proveedores, la compañía cuenta con plazos de financiamiento diferentes, dependiendo de la marca comercializada, aunque en general de corto plazo. En tal sentido, tanto *Volvo* como *Valtra* financian las compras a 120 días, mientras que las compras de *Renault* (y repuestos) son de muy corto plazo (30 días).

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Opera en industrias de uso intensivo de capital y sensible a los ciclos económicos y agrícolas, además de su fuerte participación en licitaciones públicas

Rieder ha reflejado históricamente un amplio enfoque de negocios abarcando múltiples sectores económicos, lo que le ha permitido diversificar su base de ingresos. A esto se suman proyectos de incursión en desarrollos inmobiliarios, principalmente

a través de Novavida.

Sin embargo, factores subyacentes del mercado han desmejorado su capacidad competitiva en algunos segmentos, como automóviles y maquinarias. Lo anterior ha sido contrarrestado principalmente con los negocios de la división de energía y post venta, en menor medida.

La empresa opera en un negocio altamente competitivo e intensivo en capital de trabajo, y los segmentos en que opera incorporan riesgos diferentes. En general, posee bajos plazos de financiamiento de sus proveedores (120 días en promedio), mientras que el 30% de sus ventas financian hasta en 36 meses.

El sector automotriz local está caracterizado por 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, por citar algunos. Adicionalmente, debe considerarse el tamaño del mercado y las condiciones socioeconómicas, indicadores que ajustan las posibilidades de expansión de los negocios.

Reflejo de lo anterior ha sido la disminución en el nivel de importaciones de vehículos entre el 2014 y 2016 (-32%), si bien durante el 2017 y 2018 ha mostrado una recuperación (31%), según datos de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias (CADAM).

En el caso de Rieder, las ventas de vehículos nuevos han reflejado movimientos dispares. Por un lado, las unidades de la marca *Volvo*, enfocadas a un nicho más exclusivo, aunque de tamaño acotado, crecieron en 103% entre junio 2017 y 2018. En contrapartida, las ventas de los vehículos *Renault* se han reducido en casi 60%, producto de los retrasos en la entrega de las nuevas unidades de fábrica y el acotado stock de existencias.

Por su parte, el sector agrícola presenta una elevada sensibilidad a los ciclos económicos, como las fluctuaciones de precios (tipo de cambio, *commodities*, intereses, etc.) y de las condiciones climáticas y de rendimiento del suelo. Estos factores pueden afectar la capacidad de compra de los productores y sus expectativas de negocios de corto plazo. Además, la venta de maquinaria vial, transporte, energía e internet dependen del ritmo de inversiones del sector público y privado, desde la ejecución de los proyectos hasta su cobranza.

Al igual que el sector automotriz, las importaciones de maquinarias agrícolas también han mejorado entre junio 2017 y 2018 (+94%). Valtra es la tercera marca más importada a nivel nacional, después de *John Deere* y *Massey Ferguson*.

Por otra parte, Rieder se encuentra a la expectativa de nuevas licitaciones, sobre todo de la ANDE e Itaipú, teniendo en cuenta los plazos normales de adaptación de las nuevas autoridades, luego del cambio de gobierno en agosto 2018. Recientemente ha sido precalificada para una importante licitación prevista para el 2019, realizada por Itaipú y relacionada a los servicios de desmontaje y montaje electromecánico de los sistemas de equipamientos. En los próximos meses se prevé participar en otros proyectos públicos y privados.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

La administración de Rieder se concentra en sus accionistas, profesionales con experiencia y trayectoria en los sectores económicos que abarca

La empresa se encuentra a cargo de la familia Rieder Celle, cuyos miembros ejercen cargos en el directorio y demuestran experiencia en los principales rubros en que opera la firma. Rieder forma parte de un *holding* de empresas que conforman el Grupo Rieder (GR).

El directorio está compuesto por cinco directores titulares y un síndico titular. Por su parte, la conducción estratégica y financiera está delegada en dos apoderados con funciones ejecutivas dentro de la Unidad de Servicios Compartidos (USC). La USC fue creada en el 2013 para ejercer una administración integral del Grupo Rieder en su conjunto. Ambos apoderados ejercen las funciones de gerente general y gerente financiero.

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

Estructuralmente, Rieder cuenta con tres unidades de negocios: (i) de energía e industria, (ii) de telecomunicaciones y (iii) de vehículos, maquinarias y servicios (incluida el área de post venta). Además, posee una unidad de *Business Intelligence* (BI) para una mayor integración con sus sucursales.

La empresa se encuentra en un proceso de racionalización de recursos humanos. Sin embargo, todavía concentra una importante estructura interna, entre gerentes, jefes, supervisores, etc. A septiembre 2018, contaba con 470 colaboradores (versus 504 un año antes), algunos de los cuales son contratados temporales para proyectos específicos.

La gerencia financiera tiene a su cargo las áreas de cobranzas y créditos. El primero ha sido reestructurado entre el 2017 y 2018, pasando de un servicio tercerizado de cobranza a un equipo interno. Se ha establecido tres equipos de trabajo en función a los tramos de atrasos (temprana, intermedia y judicial). Esto ha permitido reducir la mora durante el ejercicio 2018, aunque aquella en gestión judicial todavía presiona sobre la calidad de sus créditos.

En lo que se refiere a la administración de gestión de cartera, difiere dependiendo del tipo de negocio. Esta ha sido revisada integralmente en el 2018 y aprobado por el directorio, destacándose la inclusión del gerente financiero en todas las

decisiones de crédito. En ciertos casos, los accionistas y la USC también podrán tener decisión sobre los análisis finales, dependiendo de los montos a financiar. Parte de sus créditos en gestión judicial son de antigua data (2014/2015), periodo de mayor flexibilización en sus políticas crediticias, lo que ha llevado a la empresa a adoptar un perfil más conservador en la actualidad.

Asimismo, debido a la envergadura de los contratos con el sector público por proyectos de energía, esta cartera es administrada directamente por el gerente de la división de energía, quien lleva el monitoreo y registro de los pagos recibidos, con el soporte del área de cobranzas.

Las refinanciaci3nes 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 cuanto al entorno de control, Rieder posee un área de auditoría que responde al directorio y realiza los controles operativos y de gestión. Cuenta con un plan anual de trabajo e incorpora visitas *in situ* a las diferentes sucursales. De la evaluación del ambiente de control, la empresa todavía presenta múltiples oportunidades de mejora.

Por otra parte, cuenta con un sistema informático de gestión llamado Sistema Integral Rieder (SIR), el cual integra en línea los procesos operativos, informáticos, de inventario y la contabilidad interna. Igualmente, si bien son menores, dicha área presenta oportunidades de fortalecimiento, según informe de auditoría externa al cierre del ejercicio 2017.

PROPIEDAD

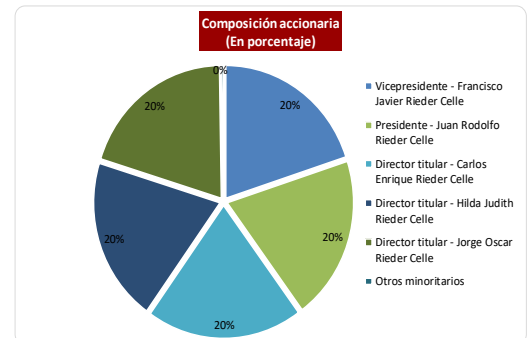
El control y la propiedad de la compañía se encuentra a cargo de la familia Rieder Celle, importante grupo económico con fortaleza patrimonial

Desde sus inicios, Rieder es propiedad de la familia Rieder Celle, la cual ha demostrado un continuo compromiso con el crecimiento patrimonial de la empresa, para acompañar sus operaciones comerciales y la expansión de sus negocios.

Sus propietarios también son accionistas de las demás empresas que conforman el Grupo Rieder (GR), entre las que se citan a Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. (CITSA, infraestructura de tecnología y comunicaciones), Puerto Max S.A.G.I.C. (ganadería), Maxi Vías S.A. (aserradero), Augsburg Control S.A. y Novavida S.A., dedicadas a bienes raíces. Cabe destacar que Rieder posee varias operaciones *intercompany* con algunas de ellas, principalmente con CITSA y Novavida.

Durante el 2017, Rieder ha absorbido a Postillón S.A., la cual formaba parte del GR, con el objetivo de potenciar y diversificar las unidades de negocios de la firma, hacia actividades de reforestación. Luego de la absorción de los activos de Postillón (principalmente inmuebles), estos fueron revalorizados y posteriormente capitalizados por Rieder.

En los últimos periodos, los accionistas de Rieder han incrementado el capital social de la empresa para acompañar los grandes proyectos de energía a nivel nacional, pasando primeramente desde G. 250.000 millones (2013) a G. 310.000 millones (2016), y finalmente a G. 650.000 millones en el 2017. Con esto, el capital integrado ha cerrado en G. 476.000 millones al corte analizado luego de la capitalización de G. 156.520 millones, por el revalúo de inmuebles provenientes de la fusión por absorción con Postillón S.A.



SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Elevada estructura de gastos operativos y financieros mantienen sus ratios de eficiencia y rentabilidad en niveles acotados, aun considerando el fuerte incremento de ingresos por proyectos

Las ventas de automóviles y maquinarias a nivel local han reflejado cierta volatilidad en los últimos años, producto de las menores condiciones económicas en el agro, la ralentización del sector de consumo y de la construcción, tanto del sector privado como público.

En particular, las ventas de Rieder se han reducido en 10% en promedio entre el 2014 y 2017, y han crecido en 9% entre septiembre 2017 y 2018, hasta G. 148.356 millones, explicado por el repunte en las ventas de tractores y en automóviles Volvo explican lo anterior. Por su parte, sus costos lo han hecho en 15%, con lo cual sus márgenes brutos se mantienen en torno a 32%.

En cuanto a sus otros ingresos operativos, han contribuido a sus resultados de manera significativa, sobre todo los ingresos netos por proyectos, que alcanzaron un aumento interanual de 80% al corte analizado, hasta G. 36.643 millones, y representan el 18% de los ingresos totales.

Si bien los costos se mueven naturalmente al mismo ritmo que las ventas, los egresos totales lo han hecho en menor medida. Al respecto, el peso de los gastos de operación (comercial + administración + financieros) con relación a los costos ha crecido, en promedio, de 37/63 a 48/52 entre el 2014 y 2017. El fuerte incremento en los ingresos netos por proyectos ha mejorado su ratio de eficiencia operativa a 50% al corte analizado (vs 69% dos años atrás), y su Ebitda hasta G. 48.292 millones (+31% de crecimiento).

Asimismo, la importante estructura de gastos en intereses financieros consume un porcentaje elevado con relación a su Ebitda, de 49% (2015), 106% (2016) y 78% (2017), y 69% a septiembre 2018. Esto ha reducido su capacidad de generar mayores resultados en ejercicios anteriores. Se espera que las últimas emisiones de bonos colocadas en el 2018 mejoren las condiciones y costos de fondeo de Rieder, impactando positivamente sobre sus resultados finales.

Por otra parte, las fluctuaciones del tipo de cambio de sus activos y pasivos en moneda extranjera le han reportado relevantes ganancias en los últimos años, si bien a septiembre 2018 le ha reportado un déficit de G. 6.164 millones.

Finalmente, sus utilidades han permanecido acotadas a septiembre 2018, en G. 4.307 millones, y con ratios anualizados de rentabilidad sobre activos (ROA) y capital (ROE) de 1% cada uno, en línea con su comportamiento histórico. Sin embargo, cabe señalar los efectos de la revalorización de sus bienes inmuebles (provenientes de Postillón), sobre sus activos y reservas patrimoniales, y por ende en los últimos trimestres sobre la evolución de estos indicadores.

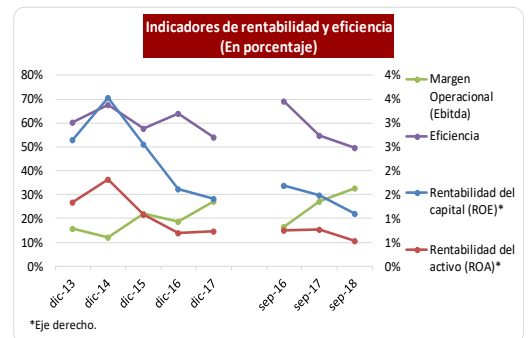
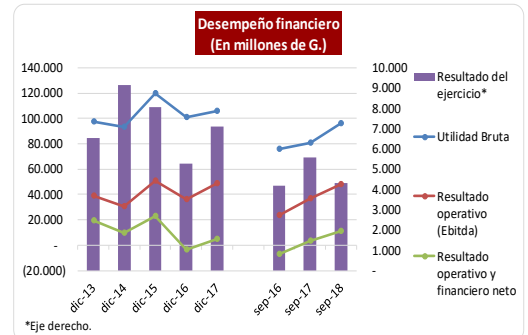
SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Capitalización de reservas de revalúo ha mantenido su índice de solvencia en niveles estables, presionado por un mayor endeudamiento vía bancos y bonos

En el año 2017, el capital integrado de Rieder ha crecido a partir de la capitalización de reservas de revalúo de activos fijos, luego de la fusión por absorción de Postillón S.A. Por su parte, las utilidades no distribuidas han sido destinadas a fortalecer sus reservas generales, que igualmente han capitalizado en los años 2010 y 2013. A septiembre 2018, las reservas generales totalizaron G. 23.563 millones y alcanzaron el 4% del patrimonio neto.

En contrapartida, las menores utilidades de los últimos años y la distribución de dividendos afectaron su capacidad para fortalecerse patrimonialmente. Entre el 2014 y 2018, Rieder ha distribuido el 65% de las utilidades generadas en ese periodo.

Asimismo, durante el mismo periodo, las reservas de revalúo han aumentado G. 266.143 millones, de las cuales han sido capitalizadas el 81% a partir de lo mencionado precedentemente. Esto explica principalmente el crecimiento de su capital integrado hasta G. 476.000 millones al corte analizado, así como de su patrimonio neto hasta G. 583.375 millones.



Evolución Capital (En Guaraníes)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	sep-18
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	319.480.000.000
Capitalización de Reservas Generales	-	35.000.000.000	-	-	9.570.191.513	-	-	-	-	-
Capitalización de Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitalización de Reservas Revalúo	-	7.000.000.000	-	-	115.429.808.487	-	-	60.000.000.000	-	156.520.000.000
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	476.000.000.000

Con todo, la revalorización de sus bienes de uso (terrenos e inmuebles) ha aumentado sus activos hasta G. 1.203.144 millones (versus G. 835.351 millones dos años antes), mejorando así su índice de recursos propios de 0,45 veces a 0,48 veces.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Continuo crecimiento de su endeudamiento financiero acompañado de una baja cobertura de deudas e intereses

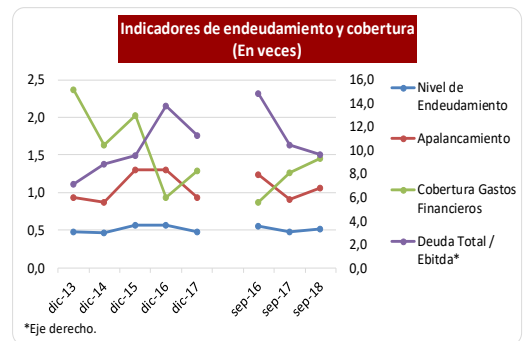
Entre el 2013 y 2017, los niveles de endeudamiento de Rieder crecieron continuamente vía sistema financiero local, de modo a acompañar el giro del negocio y las inversiones, y por los aportes en proyectos a sus empresas relacionadas. A esto se suman las emisiones bursátiles desde el 2015 para reestructurar sus deudas de corto plazo y mejorar sus condiciones de financiamiento. Las series de dichas emisiones han sido amortizadas según plazos de pago de capital e intereses.

La empresa ha emitido en el 2017 dos nuevos programas de emisión global (PEG), de G. 33.000 millones y Usd. 24 millones, respectivamente, para reestructurar nuevamente deudas de corto plazo y obtener capital operativo para el desarrollo de nuevos negocios. A septiembre 2018, ha emitido y colocado la totalidad de ambos PEG's.

Al corte analizado, sus pasivos han cerrado en G. 619.769 millones y registrado un crecimiento interanual de 21% con relación a septiembre 2018. Las deudas bancarias representan el 47% (G. 288.505 millones) de sus compromisos totales, seguidas de los bonos emitidos (42%) y con proveedores del exterior (11%). Las emisiones de bonos para reestructuración de deudas de corto plazo han mejorado su estructura de fondeo, pasando su relación de corto/largo plazo de 73/27 a 53/47 entre septiembre 2017 y 2018.

Se destaca que parte de la deuda con bancos está constituida en préstamos estructurados relacionados y atados a los diferentes proyectos energéticos en curso.

En cuanto a la composición por moneda, la elevada posición en moneda extranjera (ME) de sus deudas expone sus resultados a variaciones cambiarias. La deuda en ME ha alcanzado el 59% de sus pasivos a septiembre 2018 (versus 46% un año antes).



El elevado endeudamiento alcanzado en los últimos años ha acompañado el crecimiento de los activos, puntualmente respecto a la compra de existencias, el financiamiento de su cartera, proyectos energéticos, aportes a empresas del GR y la compra de activos fijos. Su ratio de endeudamiento se mantiene estable en 0,5 veces al corte evaluado, favorecido por el incremento de sus bienes de uso luego de la fusión con Postillón.

Sin embargo, su endeudamiento ha crecido a un mayor ritmo que su capacidad de generación de resultados operativos (Ebitda), presionando sobre sus índices de cobertura de deuda e intereses. Estos han mejorado hasta 9,6 veces y 1,5 veces a septiembre 2018 aunque se mantienen acotados.

Por último, y coherente con lo expuesto en el apartado anterior, el aumento de su patrimonio vía reservas de revalúo ha mantenido sus índices de apalancamiento en niveles razonables (1,0 veces). No obstante, este es presionado por el tamaño de la deuda y la ajustada flexibilidad financiera en términos de líneas de crédito.

CALIDAD DE ACTIVOS

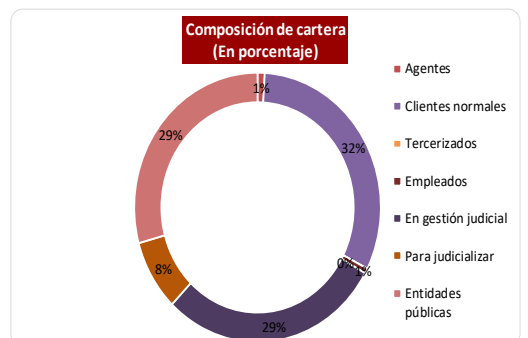
Baja calidad de activos compuestos de créditos judicializados y con el sector público, sumado a un débil esquema de provisiones por deterioro de cartera

Los activos de la empresa han crecido de manera continua en el tiempo, sobre todo sus bienes de uso (inmuebles), y en menor medida la cartera de créditos e inventarios. A septiembre 2018, sus activos han alcanzado G. 1.203.144 millones con un aumento interanual de 12%, liderados por las ganancias a realizar, los inventarios y activos fijos.

En línea con lo expuesto previamente, el revalúo de sus inmuebles ha elevado significativamente su valor hasta G. 642.373 millones a septiembre 2018. Los activos fijos conforman el 53% del total de activos, exponiendo la relevante inmovilización de recursos. La absorción de los terrenos de Postillón luego de la fusión explica principalmente lo anterior.

En cuanto a la calidad de su stock de existencias, Rieder posee un importante volumen de unidades usadas, entre maquinarias y vehículos, que alcanzan el 14% de sus inventarios. Cabe señalar que en el 2018 se ha aplicado provisiones por obsolescencia por G. 5.555 millones para contrarrestar las elevadas existencias de unidades usadas y/o de antigua data.

Por otra parte, Rieder todavía arrastra los efectos de políticas crediticias flexibles de ejercicios anteriores y los retrasos en los pagos del sector público, y préstamos a cobrar a otras empresas del GR. A septiembre 2018, registraba una porción relevante de su cartera en gestión judicial (cerca de 38%), en tanto los créditos



al sector público por proyectos energéticos alcanzan 29%. Cabe señalar la importante depuración de rubros patrimoniales durante el 2017, incluyendo la desafectación de clientes de antigua data por créditos incobrables, por un lado, y el aumento de aquellos en vías de judicialización. Además, en el mismo corte, Rieder ha reclasificado créditos como aportes a favor de la empresa CITSA contra acciones que espera recibir cuando se realice la correspondiente capitalización.

A septiembre 2018, la mora de la cartera gestionada directamente por la empresa (+61 días de atraso) ha alcanzado 48%, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizadas en 2017. Esta se encuentra compuesta por créditos judicializados (53%), con el sector público (33%), pre judicializados (10%), y el restante 4% de créditos normales.

Cabe señalar que la morosidad ha sido calculada sobre el 70% del saldo de créditos, mientras que el porcentaje restante responde a préstamos directos a empresas del GR. La cobertura de créditos vencidos ha alcanzado 5%, muy por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%), luego de la desafectación de provisiones por cuentas por cobrar de antigua data, por un lado, y a un débil esquema de constitución de provisiones por incobrables.

En líneas generales, Rieder todavía evidencia una acotada gestión y calidad de los activos, aun considerando los esfuerzos para fortalecer su estructura de cobranzas, sobre todo en los tramos de mayor atraso (judicial). Se espera que esta situación prevalezca en el corto y mediano plazo, teniendo en cuenta el foco de los negocios con el sector público y el tamaño de la cartera judicializada.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Ajustada flexibilidad financiera, producto del uso intensivo de financiamiento, exacerbado por el bajo ciclo de cobranzas de sus créditos e inversiones en empresas del Grupo Rieder

El ciclo operacional de Rieder, reflejado en su baja rotación de cuentas por cobrar y elevados requerimientos de capital operativo para continuar con sus proyectos de energía y desarrollo inmobiliario e inversiones en empresas vinculadas, han sido fondeadas con préstamos de corto plazo que todavía presionan sobre su liquidez.

Al respecto, la relación entre sus activos corrientes y no corrientes ha desmejorado en los últimos años, pasando de 53/47 (2014) a 39/61 (2017). Sus activos corrientes crecieron interanualmente 13% a septiembre 2018, hasta G. 455.381 millones, mientras que los de largo plazo lo han hecho en 5%.

Los activos corrientes están conformados por existencias (33%), créditos (34%), ganancias a realizar (21%), disponibilidades (5%) y otros en menor medida. Las ganancias por realizar consisten en facturas emitidas por servicios a ejecutar, tanto por proyectos de energía como industriales, los cuales serán efectivizados una vez que se certifiquen y aprueben los avances.

En cuanto al giro de sus negocios, Rieder lo ha financiado vía deudas de corto plazo, principalmente con bancos. Luego de las emisiones de bonos bajo los PEG G2 y USD3 durante el 2018, su estructura de fondeo se ha diversificado, tanto en fuentes como en plazos. Los bonos representan el 42% de sus deudas totales a septiembre 2018 (versus 29% dos años antes). Por su parte, ha logrado una relación de 53/47 entre pasivos de corto y largo plazo, mejorando con respecto al 2016 (73/27) y 2017 (65/35).

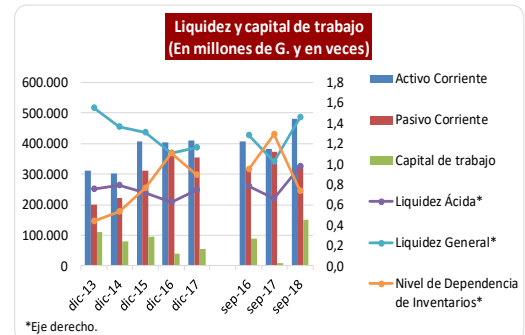
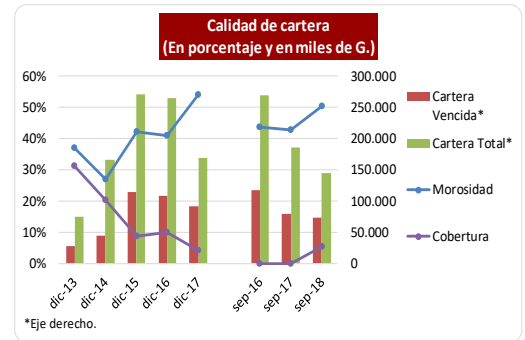
Lo anterior ha reducido sus pasivos corrientes en 12% entre septiembre 2017 y 2018, sobre todo préstamos financieros (-20%), y en menor medida los bonos del PEG G1 y USD2 (-20%). En contrapartida, las deudas con sus proveedores del exterior ha crecido de G. 44.421 millones a G. 69.131 millones. Esto último producto de una acotada flexibilidad financiera en términos de líneas de créditos disponibles con entidades financieras.

Con todo, su capital de trabajo ha crecido significativamente hasta G. 151.942 millones, mientras que sus índices de liquidez general y prueba ácida lo han hecho hasta 1,5 veces y 1,0 veces, respectivamente, mejorando con respecto a los niveles de septiembre 2017 (1,0 veces y 0,7 veces). Cabe mencionar que, si bien ambos son razonables, la elevada morosidad termina presionándolos. A esto se suma el ratio de dependencia de inventarios de 0,7 veces que, si bien ha mejorado, permanece elevado.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Indicadores de gestión han mejorado ligeramente, aunque permanecen en niveles bajos considerando el tamaño de sus compromisos

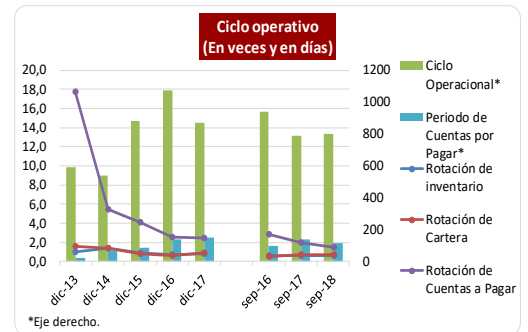
Las ventas de Rieder crecieron interanualmente en 9% entre septiembre 2017 y 2018, contrarrestando las disminuciones registradas desde el 2015. Sus ventas netas han cerrado en G. 148.356 millones, impulsadas por la mayor comercialización de tractores y automóviles Volvo. Por otra parte, los ingresos netos por proyectos han alcanzado G. 17.065 millones.



Por su parte, dado el nivel de ventas de Rieder y considerando que una significativa parte de estas son financiadas vía bancos (70%), el tamaño de su cartera todavía refleja un importante nivel de inmovilización, evidenciadas en sus cuentas a cobrar en gestión judicial. Aun así, luego de la desafectación realizada en el 2017 sobre los créditos incobrables, sus ratios de rotación de cartera permanecen acotados en 0,7 veces, en tanto el periodo de realización de sus créditos se mantuvo relativamente estable, en 373 días (vs 370 días en septiembre 2017).

Asimismo, los costos han seguido el mismo comportamiento que sus ventas, mientras que, en términos netos, sus existencias aumentaron 17%, por un mayor abastecimiento en términos de tractores y vehículos *Renault*, así como importaciones en curso, además de un crecimiento de los inventarios usados.

Para reducir el stock de inventario usado y mejorar gastos de almacenamiento, Rieder ha creado una división especializada para ello. Su índice de rotación de inventario permanece en 0,6 veces, mientras que el periodo de rotación de mercaderías ha pasado de 418 días a 426 días entre septiembre 2017 y 2018.



Con todo, el ciclo operacional de Rieder todavía es elevado considerando el nivel de deuda alcanzado y los requerimientos de capital para el desarrollo de sus proyectos en curso. Este ha cerrado en 799 días (vs 789 días a septiembre 2017), aunque significativamente superior a lo evidenciado en el 2013 y 2014. Esto se encuentra exacerbado por el periodo de cuentas a pagar (111 días), el cual se encuentra descalzado con relación al ciclo operativo de la empresa.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2019-2025

La compañía ha ajustado sus proyecciones de flujo de caja para los siguientes periodos, en línea con sus emisiones vigentes y la expansión de sus unidades de negocios. En ese sentido, este flujo presenta perspectivas positivas de crecimiento en las ventas, si bien el mercado local se encuentra en periodos de recuperación económica, mientras que el histórico de Rieder presenta ejercicios con cierta volatilidad en las facturaciones.

Por el lado de los ingresos operativos, la empresa ha estimado un escenario optimista, considerando el crecimiento del 9,4% y 20,9% entre los años 2020 y 2021, en línea con el aumento de su gama de automóviles. Esto, tanto para la marca *Renault*, con 12 nuevos modelos (en 26 versiones), como para los vehículos *Volvo*, con una generación renovada de SUV's, de modo a competir en el sector premium del mercado. En el caso de *Renault*, prevé pasar de una comercialización de 174 unidades anuales a 1293 unidades anuales para el 2021.

Igualmente, ha previsto el crecimiento en ventas de maquinarias agrícolas *Valtra*, pasando de 200 a 370 unidades para el 2021, así como maquinarias pesadas de las marcas *VCE* y *SDLG*, esta última de procedencia china fabricada por *Volvo*, con la que Rieder apuesta a comercializar maquinarias en el sector de construcción en términos más competitivos.

Cabe señalar que los ingresos por contratos y licitaciones energéticas se mantienen en niveles estables, con un promedio de Usd. 10 millones anuales, si bien este puede incrementarse, teniendo en cuenta las futuras inversiones en infraestructura de transmisión de energía eléctrica por parte del Gobierno Nacional.

Por otra parte, con respecto a la estructura de egresos, los gastos administrativos, ventas y pagos a proveedores se encuentran directamente relacionados con la performance proyectada de ventas. Cabe destacar que los gastos abarcan, en promedio, el 16% de sus facturaciones.

En cuanto a su situación financiera, Rieder ha previsto un aumento en sus requerimientos de financiamiento bancario hasta el año 2021 para acompañar la expansión de sus negocios. Esto incluye la venta de cartera, emisión de bonos bursátiles de largo plazo y la renovación o ampliación de préstamos bancarios. Posterior a eso, se ha proyectado una contención en el fondeo vía endeudamiento, con una disminución promedio de 16,6% en los siguientes periodos (hasta el 2025), aunque estos pueden variar de acuerdo con necesidades de financiamiento para nuevos proyectos públicos adjudicados.

La reducción de los egresos por deudas financieras se sustenta en sus planes de reestructuración de pasivos para mejorar el calce de sus operaciones y su estructura de fondeo, así como sus costos. Asimismo, Rieder ha contemplado el pago de sus compromisos financieros conforme al vencimiento de estos, acompañados de la sustitución de deudas de corto por largo plazo.

Con todo, este flujo de caja no contempla eventuales disminuciones en los ingresos, conforme a lo observado en su histórico, teniendo en cuenta las fluctuaciones económicas que afectan al mercado local. Igualmente, refleja un escenario optimista, con un importante crecimiento en unidades vendidas, principalmente en automóviles y maquinarias agrícolas, mitigado por la proyección conservadora en trabajos energéticos con el Estado.

Rieder todavía mantiene una elevada estructura operativa, altos costos financieros (sumados a la volatilidad del tipo de cambio), y una recurrente necesidad de fondeo para el calce de sus operaciones, acompañados de una continua presión a sus indicadores de liquidez para el desempeño de sus negocios.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2019/2025 (Expresado en Dólares Americanos)

DESCRIPCIÓN	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
SALDO DE INICIO DE PERIODO:	3.452.879	4.650.462	5.750.334	5.872.968	6.111.666	6.464.048	7.054.286
Ingresos por ventas al contado	30.689.335	33.655.455	43.303.689	45.468.873	47.742.317	50.129.433	52.635.905
E.I. ventas unidades	3.141.583	3.413.456	4.682.352	4.916.469	5.162.293	5.420.407	5.691.428
Ingresos por ventas contado y crédito-otras ventas	17.680.110	18.564.116	19.492.322	20.466.938	21.490.285	22.564.799	23.693.039
Cuotas cobradas de Ventas a Crédito	5.044.924	11.237.665	15.645.458	16.427.731	17.249.117	18.111.573	19.017.152
Contratos y Licitaciones en Procesos	13.631.633	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Intereses por Costo Financiero y Garantías	745.306	711.429	709.650	652.355	694.758	739.918	791.712
INGRESOS OPERACIONALES	70.932.891	77.582.121	93.833.471	97.932.366	102.338.770	106.966.130	111.829.236
Gastos Administrativos y de Ventas	12.281.044	13.622.299	15.328.963	15.689.055	16.056.402	16.434.257	16.819.669
Compra Proveedores Locales y Externos	43.653.545	50.555.335	58.869.433	62.252.409	65.365.030	68.633.281	72.064.945
Impuestos y Otros	2.824.017	2.827.089	2.830.170	2.833.260	2.836.360	2.836.360	2.836.360
Desembolsos por Contratos y Licitaciones	6.840.229	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000	8.000.000
EGRESOS OPERATIVOS	65.598.835	75.004.723	85.028.566	88.774.724	92.257.792	95.903.898	99.720.974
1. CALCE OPERATIVO	5.334.056	2.577.398	8.804.905	9.157.642	10.080.978	11.062.232	12.108.262
Cartera Cedida de Vtas. a Credito del periodo	3.523.019	4.128.838	5.571.631	5.766.344	5.965.341	6.168.482	6.341.828
Emisión de Bonos	4.500.000	7.000.000	8.500.000	7.750.000	3.300.000	8.200.000	11.000.000
Renovación o Contratación de Préstamos Bancarios	47.000.000	50.000.000	44.000.000	37.000.000	28.000.000	22.000.000	10.000.000
INGRESOS FINANCIEROS	55.023.019	61.128.838	58.071.631	50.516.344	37.265.341	36.368.482	27.341.828
Compromisos Bancarios Capital	51.719.049	47.000.000	50.000.000	44.000.000	37.000.000	28.000.000	22.000.000
Compromisos Bancarios Intereses	5.171.905	4.700.000	5.000.000	4.400.000	3.700.000	2.800.000	2.200.000
Capital Bonos USD	3.250.000	6.000.000	5.500.000	7.000.000	3.250.000	12.700.000	11.050.000
Capital Bonos Gs	1.333.333	1.666.667	3.000.000	750.000	83.333	0	0
Intereses Bonos USD	2.573.247	2.767.706	2.951.000	3.208.600	2.959.861	3.340.476	3.013.058
Intereses Bonos Gs	618.071	471.991	302.902	76.688	743	0	0
EGRESOS FINANCIEROS	64.665.605	62.606.364	66.753.902	59.435.288	46.993.937	46.840.476	38.263.058
2. CALCE FINANCIERO	(9.642.586)	(1.477.526)	(8.682.271)	(8.918.944)	(9.728.596)	(10.471.994)	(10.921.230)
Saldo Inicial Disponible	8.958.992	4.650.462	5.750.334	5.872.968	6.111.666	6.464.048	7.054.286
Flujo Operativo y Financiero Anual (1+2)	(4.308.530)	1.099.872	122.634	238.698	352.382	590.238	1.187.032
Saldo Final Disponible	4.650.462	5.750.334	5.872.968	6.111.666	6.464.048	7.054.286	8.241.318
Cantidad Vendida - Unidades	1.461	1.647	1.983	1.249	1.330	1.417	1.516
Monto de Venta Unidades	47.922.995	53.584.263	70.272.564	73.450.718	76.765.973	80.223.769	83.694.642
Otras Ventas	20.285.669	21.299.953	22.364.950	23.818.672	25.366.886	27.015.733	28.906.835
Total de ventas	68.208.664	74.884.216	92.637.514	97.269.390	102.132.859	107.239.502	112.601.477

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

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

BALANCE GENERAL	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-16	sep-17	sep-18	Variación %
Caja o disponibilidades	16.023	20.358	17.337	24.636	27.466	24.256	26.675	23.390	-12%
Créditos corrientes	111.766	133.952	147.414	138.988	174.160	135.121	152.194	165.006	8%
Previsiones por incobrables	(8.632)	(9.114)	(9.899)	(10.779)	(3.875)	(9.899)	(3.347)	(3.875)	16%
Inventarios	160.406	128.105	183.285	178.659	145.464	158.623	136.100	159.562	17%
Ganancias a realizar	18.383	16.187	46.124	51.160	33.033	72.544	41.685	101.094	143%
Activo corriente	311.501	302.412	406.759	405.156	409.645	407.799	384.000	480.464	25%
Créditos no corrientes	46.746	52.111	154.119	173.370	38.040	134.412	33.677	39.876	18%
Inversiones	20.219	22.567	26.764	33.545	33.092	30.357	30.127	38.185	27%
Bienes de uso	189.521	194.073	268.605	269.488	645.732	260.800	623.025	642.373	3%
Activo no corriente	257.415	270.053	451.107	478.642	719.579	427.552	688.844	722.680	5%
Activo total	568.916	572.465	857.866	883.798	1.129.224	835.351	1.072.845	1.203.144	12%
Proveedores	9.146	31.045	39.363	50.571	48.370	34.918	44.421	69.131	56%
Préstamos financieros CP	180.926	175.021	250.721	284.408	283.534	259.370	293.040	233.192	-20%
Bonos emitidos CP	8.513	14.587	20.273	27.336	23.955	22.007	29.291	23.449	-20%
Pasivo corriente	200.640	221.482	310.619	364.945	353.719	318.697	374.813	328.523	-12%
Préstamos financieros LP	29.488	13.845	50.342	27.959	15.776	33.836	28.661	55.313	93%
Bonos emitidos LP	45.369	32.214	124.533	107.235	170.267	110.544	84.447	235.933	179%
Pasivo no corriente	74.857	46.059	174.875	135.194	193.163	144.381	135.748	291.246	115%
Pasivo total	275.497	267.541	485.494	500.139	546.882	463.078	510.561	619.769	21%
Capital	250.000	250.000	250.000	310.000	319.480	310.000	319.480	476.000	49%
Reservas	36.870	45.755	114.305	68.368	253.833	58.092	235.281	101.122	-57%
Resultados	6.549	9.169	8.067	5.291	9.029	4.181	7.522	6.253	-17%
Patrimonio neto	293.419	304.924	372.372	383.658	582.341	372.273	562.284	583.375	4%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	244.009	249.853	228.988	193.965	180.065	143.481	135.529	148.356	9%
Costos	162.450	169.752	162.492	129.883	117.186	98.795	87.853	101.068	15%
Otros ingresos operativos	15.876	13.366	53.254	37.014	42.708	31.277	33.279	48.493	46%
Utilidad Bruta	97.435	93.467	119.750	101.096	105.588	75.963	80.955	95.781	18%
Gastos operativos totales	58.686	63.173	69.052	64.727	56.872	52.583	44.232	47.489	7%
Resultado operativo (Ebitda)	38.749	30.294	50.698	36.369	48.716	23.380	36.723	48.292	32%
Depreciaciones + Amortizaciones	5.626	7.360	6.249	7.945	8.181	5.200	5.817	5.777	-1%
Resultado operativo neto (Ebit)	33.123	22.934	44.449	28.424	40.535	18.179	30.906	42.516	38%
Gastos financieros	16.386	18.531	25.040	38.647	37.919	26.714	28.909	33.233	15%
Ingresos financieros	2.521	4.924	3.818	6.709	1.999	1.122	1.623	1.919	18%
Resultado operativo y financiero neto	19.257	9.328	23.228	(3.513)	4.615	(7.412)	3.620	11.202	209%
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	(10.545)	2.852	(12.759)	7.293	4.403	8.907	2.902	(6.164)	-312%
Previsiones por incobrables	788	1.271	732	800	480	-	-	-	n/a
Resultados antes de impuestos	7.579	10.426	9.312	6.096	8.165	4.670	6.229	4.811	-23%
Resultado del ejercicio*	6.549	9.169	8.067	5.291	7.083	4.181	5.576	4.307	-23%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	(9.473)	48.704	(330.836)	5.931	(27.865)	17.540	18.466	(44.190)	-339%
FCN por actividades de inversión	(30.287)	(8.358)	(13.418)	(13.698)	(27.166)	334	(18.046)	(8.885)	-51%
FCN por actividades financieras	41.291	(36.010)	341.234	15.066	57.860	(10.955)	1.618	48.999	2928%
Aumento (disminución) neto de efectivo	1.531	4.335	(3.021)	7.299	2.830	6.919	2.039	(4.075)	-300%
Efectivo al Inicio del Periodo	14.492	16.023	20.358	17.337	24.636	17.337	24.636	27.466	11%
Efectivo al Final del Periodo	16.023	20.358	17.337	24.636	27.466	24.256	26.675	23.390	-12%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,0
Apalancamiento	0,9	0,9	1,3	1,3	0,9	1,2	0,9	1,1	0,2
Cobertura de gastos financieros	2,4	1,6	2,0	0,9	1,3	0,9	1,3	1,5	0,2
Deuda total anualizada / Ebitda	7,1	8,8	9,6	13,8	11,2	14,9	10,4	9,6	-0,8
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,0	1,3	0,9	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,0
Rotación de cartera	1,5	1,3	0,8	0,6	0,8	0,5	0,7	0,7	0,0
Ciclo operacional	589	540	880	1075	871	941	789	799	11
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	3%	4%	3%	2%	1%	2%	1%	1%	0%
Margen Ebitda	16%	12%	22%	19%	27%	16%	27%	33%	5%
Eficiencia operativa	60%	68%	58%	64%	54%	69%	55%	50%	-5%
GESTIÓN CREDITICIA									
Tasa de morosidad	37%	27%	42%	41%	54%	44%	43%	48%	11%
Índice de cobertura cartera	31%	20%	9%	10%	4%	8%	4%	5%	0%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,6	1,4	1,3	1,1	1,2	1,3	1,0	1,5	0,4
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	1,0	0,3
Capital de trabajo	110.861	80.929	96.141	40.211	55.925	89.102	9.187	151.942	142.754
Dependencia de inventario	0,4	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	1,3	0,7	-0,6

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre diciembre del 2013 al 2017, y cortes trimestrales de septiembre 2016/2017/2018.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD2

Conforme al saldo no colocado y cancelado de los Bonos Bursátiles G1, según acta de directorio N° 1689/2019, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado las emisiones de Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD2 por Usd. 774.000, con un plazo máximo de vencimiento de capital de hasta 270 días.

Esta emisión contempla una tasa de interés cupón cero y garantía común, mientras que no se ha previsto rescate anticipado.

Con la presenta emisión de bonos bursátiles corto plazo, Rieder espera obtener fondos para destinarlos a la captación de capital operativa a menores costos de fondeo.

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

Fuente: Acta de directorio 1689/2019 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

RESUMEN DE EMISIONES EMITIDAS Y COLOCADAS

Rieder & Cía. S.A.C.I. opera en la Comisión Nacional de Valores (CNV) desde el año 2005, con el objeto de obtener una fuente alternativa de financiamiento a largo plazo. En ese sentido, ha incursionado en el mercado bursátil con varias series de moneda extranjera y nacional, bajo el sistema tradicional, cuyas emisiones han sido amortizadas en su totalidad.

Bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), en el año 2011 ha emitido el PEG USD1, compuesta de 23 series por un monto total de Usd. 12 millones. Este programa ya ha sido totalmente amortizado en el 2017.

Asimismo, mantiene vigentes saldos emitidos bajos los PEG G1, USD2, G2, USD3, además de los BBCEP G1 y USD 1, siendo estos dos últimos las más recientes emisiones lanzados al mercado bursátil. Cabe señalar que, a la fecha de la calificación, el G1 mantiene un saldo de G. 7.000 millones, el USD2 en USD. 12,75 millones, el G2 con G. 33.000 millones, y el USD3 con Usd. 24 millones, mientras que los BBCEP G1 y USD1 por G. 10.307 millones y Usd. 2.000.0000. Con todo, sus deudas bursátiles alcanzan a la fecha del informe G. 50.307 millones y USD. 38.750.000.

ESTADO DE EMISIONES VIGENTES							
Programa de Emisión Global	Series	Emitido en Usd.	Emitido en G.	Monto Vigente Usd.	Monto Vigente G.	Interés	Vencimiento
G1	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		-	7.000.000.000	-	7.000.000.000	12,5%	
USD2	2	1.000.000	-	1.000.000	-	7,5%	25/07/2019
USD2	4	500.000	-	500.000	-	7,5%	25/09/2019
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	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	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	28	500.000	-	500.000	-	7,5%	27/09/2021
USD2	29	500.000	-	500.000	-	7,5%	26/04/2021
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		12.750.000	-	12.750.000	-	7,4%	
G2	1	-	10.000.000.000	-	10.000.000.000	9,5%	25/11/2021
G2	2	-	10.000.000.000	-	10.000.000.000	9,0%	27/11/2020
G2	3	-	8.000.000.000	-	8.000.000.000	10,0%	29/11/2021
G2	4	-	5.000.000.000	-	5.000.000.000	10,5%	26/01/2023
TOTAL - PEG G2		-	33.000.000.000	-	33.000.000.000	9,8%	
USD3	1	2.000.000	-	2.000.000	-	5,8%	Variable (*)
USD3	2	6.000.000	-	6.000.000	-	6,1%	Variable (*)
USD3	3	3.000.000	-	3.000.000	-	7,0%	Variable (*)
USD3	4	3.000.000	-	3.000.000	-	7,0%	Variable (*)
USD3	5	500.000	-	500.000	-	7,0%	25/10/2024
USD3	6	500.000	-	500.000	-	7,0%	25/11/2024
USD3	7	500.000	-	500.000	-	7,0%	26/12/2024
USD3	8	500.000	-	500.000	-	7,0%	27/01/2025
USD3	9	3.500.000	-	3.500.000	-	7,3%	Variable (*)
USD3	10	1.000.000	-	1.000.000	-	7,3%	Variable (*)
USD3	11	1.500.000	-	1.500.000	-	6,8%	Variable (*)
USD3	12	500.000	-	500.000	-	6,8%	Variable (*)
USD3	13	1.500.000	-	1.500.000	-	7,5%	Variable (*)
TOTAL - PEG USD3		24.000.000	-	24.000.000	-	6,9%	
BBCP G1	1	-	5.000.000.000	-	1.011.000.000	n/a (**)	25/11/2024
BBCP G1	2	-	10.000.000.000	-	9.296.000.000	n/a (**)	27/01/2025
TOTAL - BBCP G1		-	15.000.000.000	-	10.307.000.000		
USD1	1	1.000.000	-	1.000.000	-	n/a (**)	25/11/2024
USD1	2	1.000.000	-	1.000.000	-	n/a (**)	27/01/2025
TOTAL - BBBP USD1		2.000.000	-	2.000.000	-		
TOTAL		38.750.000	55.000.000.000	38.750.000	50.307.000.000		

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

Nota: (*) La amortización de capital de la serie contempla más de una fecha de vencimiento. (**) No aplica, BBCP con cupon cero

ANEXO I

NOTA: El informe fue preparado en base a los estados financieros anuales auditados a diciembre del 2013 al 2017, y cortes trimestrales a septiembre 2016, 2017 y 2018, 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.

La emisión de Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. se ha 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 2013/17 y trimestrales de septiembre de 2016, 2017 y 2018.
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. Acta de directorio que aprueba la emisión de Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD2.
10. Proyectos energéticos adjudicados y que se encuentran en curso de ejecución.
11. Flujo de caja proyectado, con su respectivo escenario y supuestos para los periodos 2019 (mensual) al 2025.

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 los Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD2.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a los Bonos Bursátiles de Corto Plazo USD2 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Fecha de calificación: 08 de febrero de 2019.

Fecha de publicación: 12 de febrero de 2019.

Corte de calificación: 30 de septiembre de 2018.

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

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

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

RIEDER & CIA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD2	<i>py</i> NIVEL 2 (N-2)	ESTABLE
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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

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 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre el proceso de calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

Econ. José Miguel Aquino Selicheff
 Analista de Riesgos

Econ. César Candía
 Analista de Riesgos