

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD3**

 MONTO MÁXIMO: **G. 33.000.000.000**
 MONTO MÁXIMO: **USD. 24.000.000**

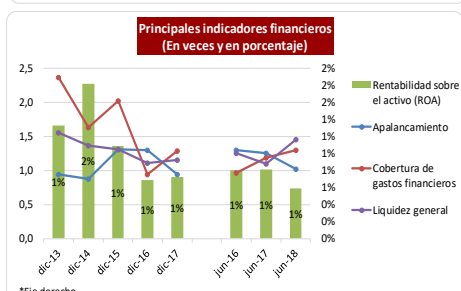
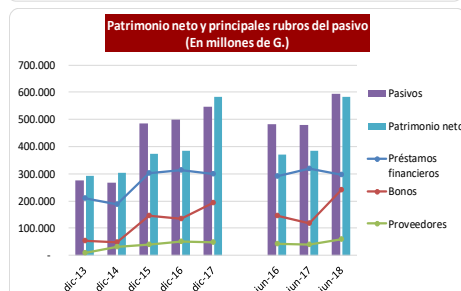
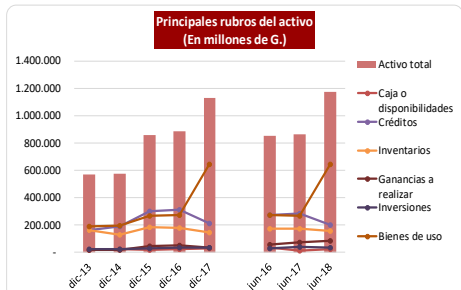
 CORTE DE CALIFICACIÓN: **JUNIO 2018**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Econ. Cesar Candia ccandia@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	SEPTIEMBRE/2017	NOVIEMBRE/2018	
P.E.G. G2	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. USD3	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.
Aprobado en acta de directorio N°	N° 1535 de fecha 10/08/2017
Denominación de los programas	G2 y USD3
Monto y moneda del PEG G2	G. 33.000.000.000
Monto y moneda del PEG USD3	USD. 24.000.000
Serías del PEG G2	Conforme al Prospecto Complementario
Serías del PEG USD3	Conforme al Prospecto Complementario
Plazo de vencimiento	Entre 730 días (2 años) a 2.555 días (7 años)
Destino de los fondos	Adquisición y comercialización de los productos representados y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN
Garantía	Común
Representante de obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospectos de los PEG G2 y USD3



*Eje derecho.

FUNDAMENTOS

La ratificación de las calificaciones de los PEG G2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde a las diversificadas líneas de negocios, que han contribuido aún a complementar la moderada evolución y participación en los sectores automotriz y maquinarias con las adjudicaciones vía licitaciones de proyectos de inversión, principalmente del sector público en telecomunicaciones y energía. A su vez, toma en cuenta la importante trayectoria de la empresa y el mantenimiento de la representación de reconocidas marcas en los diferentes segmentos donde opera.

Además, considera la relevante posición patrimonial, respaldada en términos de activos fijos, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en 2017 y la revalorización de bienes inmuebles y la posterior capitalización de reservas técnicas. Igualmente, se considera el soporte de sus accionistas, propietarios de otras empresas en diferentes sectores de actividad económica.

En contrapartida, la nota incorpora que sus operaciones se encuentran expuestas a la fuerte competencia de marcas, precios y financiamiento y a los ciclos económicos y agrícolas, así como al grado de ejecución de los proyectos y desempeño presupuestario del sector público. Adicionalmente, toma en cuenta la calidad y gestión de su cartera de créditos, muy dependientes de los periodos de pago del sector público, la conservación de créditos judicializados de antigua data y de la lenta realización de los créditos de empresas subcontratadas, sumado a una débil política de provisiones para el deterioro de la cartera.

Lo anterior, bajo un contexto de descalce de su posición en moneda extranjera y una ajustada flexibilidad financiera, en términos de inmovilización de activos y flujo de caja operativo y financiero, incluso con las últimas emisiones de bonos. Asimismo, se considera la moderada evolución de ventas y márgenes operativos de Rieder en los últimos ejercicios, además de los elevados gastos de operación y financieros, los cuales absorben gran parte de las utilidades y niveles de rentabilidad, 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, energía (*Siemens A.G.*) y telecomunicaciones. Asimismo, la empresa cuenta con una alianza comercial con CITSA, compañía de sus accionistas, a través de su subcontratación para la realización de trabajos de telecomunicaciones y proyectos energéticos.

La empresa es propiedad de la familia Rieder Celle y de las diferentes compañías que conforman el Grupo Rieder (GR). Sus accionistas participan de la conducción y administración 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. De igual manera, se encuentra en proceso de desarrollo de 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 y talleres y agentes de ventas autorizados.

En cuanto a la calidad de los activos, al 30 de setiembre de 2018, la mora de la cartera gestionada directamente por la empresa (desde los 61 días de atraso) ha alcanzado un índice de 49%, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizadas en 2017. Esta morosidad calculada sobre el 80% aproximadamente del saldo de créditos proviene de la cartera judicializada en 53,44%, de los créditos atrasados del sector público en 32,91% y en menor medida por créditos pre-judicializado en 9,64%, mientras que el 4,02% restante por créditos de clientes atrasados del sector privado y en gestión normal.

Adicionalmente, cabe señalar que aproximadamente el 20% restante del saldo de créditos es gestionada por las unidades de energía y telecomunicaciones en los diferentes proyectos de inversión del sector público adjudicados. La cobertura de créditos vencidos ha alcanzado un índice de 4% a mayo de 2018, muy por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%) y explicado por la ausencia de una política formalizada y voluntaria de provisiones.

Tomando en cuenta lo anterior, y sumado a la disminución de las ventas en los últimos años, la firma ha financiado su ciclo operativo en los últimos ejercicios con mayores recursos de terceros (préstamos + bonos), acotando actualmente su flexibilidad financiera. Al respecto, 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 junio 2018, dichas deudas financieras se han reducido interanualmente en 7%, luego de la emisión de bonos bajo el PEG G2 y USD3 para la reestructuración de sus pasivos de corto plazo. El continuo endeudamiento ha sido acompañado por el respaldo de la valorización de inmuebles, sobre todo en el 2017 con la fusión de Postillón S.A. En tal sentido, los activos fijos y reservas de Rieder alcanzan G. 643.823 millones y G. 101.058 millones a junio de 2018. Esto ha mantenido sus ratios de endeudamiento y apalancamiento en niveles razonables, aunque sus ratios cobertura de deuda e intereses permanecen en niveles ajustados, 11,5 y 1,3 veces, respectivamente.

En cuanto al desempeño financiero, las ventas han registrado caídas en los últimos años, recuperándose ligeramente al corte analizado por las mayores facturaciones de tractores y vehículos Volvo. Esto, sumado a una costosa estructura operativa y carga financiera, han ajustado el crecimiento de sus resultados operativos, por debajo de los niveles de endeudamiento. Su ROA y ROE se mantiene acotados, en 1% cada uno, en línea con su comportamiento histórico.

TENDENCIA

Solventa mantiene la tendencia "Sensible (-)" por los continuos desafíos existentes en lo que respecta a la generación de negocios y a su vez de utilidades netas, considerando la creciente deuda financiera que se ha traducido en elevados gastos por intereses, así como la importante estructura de gastos operativos. Igualmente, toma en cuenta la ajustada posición de liquidez, presionada por la baja realización de sus créditos, las significativas obligaciones de corto plazo y las necesidades operativas y financieras propias y de negocios relacionados.

Solventa continuará monitoreando la calificación en el corto plazo, condicionada por la evolución de sus negocios, la performance financiera, su capacidad de generación de resultados y la gestión de cobranzas, que permitan mejorar el flujo de ingresos propios y mantener una adecuada posición de liquidez. Además, queda a la expectativa de la evolución de los contratos en ejecución y de la adjudicación de nuevos proyectos en lo que respecta a energía, 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 sensible a la fuerte competencia, la performance del sector agrícola y del ritmo de inversiones en el 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.
- Descalce en posicionamiento de activos y pasivos en moneda extranjera exponen un riesgo cambiario.
- Acotada flexibilidad financiera con incidencia sobre las posiciones de liquidez.
- Creciente endeudamiento sumado a una baja cobertura de Ebitda con relación a deuda y gastos financieros.
- Importante estructura operativa y gastos en intereses afectan sus niveles de eficiencia y utilidades.
- Relevante inmovilización de activos, sumado a la reciente absorción de bienes inmuebles de la empresa Postillón.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

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

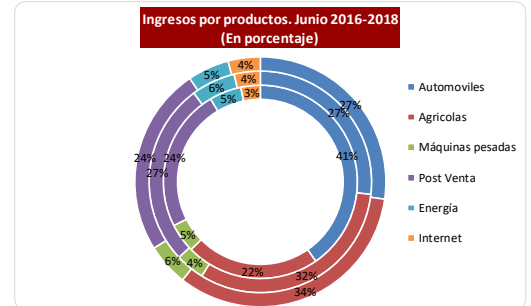
Rieder & Cía. S.A.C.I. opera desde 1934 en el mercado local, inicialmente bajo el nombre de *Química Técnica – Fr Rieder & Cía.*, una importadora de productos químicos, farmacéuticos y artículos de laboratorio. Luego, desde 1954, ya bajo la denominación actual, representa y comercializa importantes marcas 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 80/20 al corte analizado, a diferencia de los 44/56 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, cabe señalar que Rieder ha previsto la incorporación y ampliación de vehículos *Renault*, entre ellos vehículos, utilitarios, SUV compactos y camionetas en los periodos 2018/2019.

Esta división ha registrado ventas netas por G. 25.490 millones a junio 2018 y representa el 27% de las facturaciones totales, porcentaje que se ha reducido en comparación a junio 2016 (41%).

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:** encargada de las ventas de ómnibus, camiones, excavadoras, motoniveladoras y demás maquinarias de construcción de la marca *Volvo*. Las ventas netas han alcanzado G. 5.128 millones al corte analizado y una cuota de participación de 5% sobre el total facturado.
- **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. 31.293 millones y un aumento interanual de 15%.
- **Post venta:** cuenta con talleres, centros de atención y repuestos para todas las marcas representadas. La venta de repuestos le ha reportado el 24% (G. 22.837 millones) de sus ventas netas a junio 2018, mientras que ha logrado ingresos por labores de taller por G. 5.492 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 junio 2018, la empresa ha reportado ganancias netas de G. 17.065 millones por la facturación de proyectos de inversión y un aumento interanual de 15%. Por su parte, ha registrado un crecimiento interanual de sus ingresos diferidos (ganancias a realizar) en G. 12.598 millones hasta alcanzar G. 83.948 millones. Además, a septiembre 2018, posee 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. 3.880 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, sobre todo considerando 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 y proyectos de infraestructura, sobre todo de la ANDE e Itaipú, teniendo en cuenta los plazos de adaptación de las nuevas autoridades luego del cambio de gobierno en agosto 2018. Recientemente, ha sido precalificada para un llamado previsto para el 2019 dentro del Lote 3 de la Licitación Binacional de Itaipú, relacionada a los servicios de desmontaje y montaje electromecánico de los sistemas de equipamientos de los Lotes 1 y 2. 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, a través de sus unidades de negocios

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.

Durante el 2018, la empresa ha permanecido en un proceso de racionalización de recursos humanos. Sin embargo, todavía concentra una importante estructura interna, entre gerentes, jefes, supervisores, etc. A junio 2018, Rieder contaba con 461 colaboradores (vs 511 en junio 2017), de los cuales 66 eran contratados temporales.

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 cuenta con un área de 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. 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

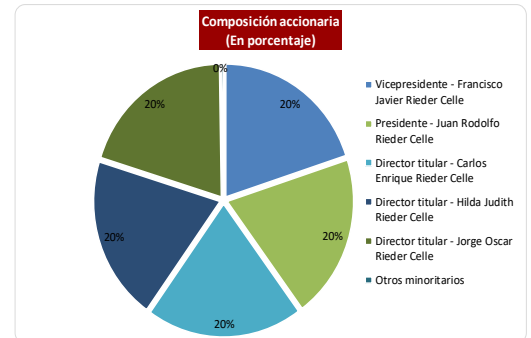
El control y la propiedad de la compañía se encuentra a cargo de la familia Rieder Celle, importante grupo económico con fortaleza patrimonial

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 Vigas 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 en el 2013 a G. 310.000 millones en el 2016, y finalmente a G. 650.000 millones en 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

Las ventas en la industria 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, mientras que han crecido en 11% entre junio 2017 y 2018, hasta G. 93.659 millones. El repunte en las ventas de tractores y en automóviles Vo/vo explican lo anterior. Igualmente, sus costos lo han hecho en similar proporción (11%), con lo cual sus márgenes brutos se mantienen en torno a 33%.

En cuanto a sus ingresos operativos, vinculados a labores de taller, comisiones y otros, han contribuido a sus resultados de manera significativa. Sin embargo, lo anterior se ha potenciado desde el 2015 con los ingresos netos por proyectos, los cuales representan el 14% (G. 17.065 millones) de los ingresos totales al corte analizado, y han registrado un aumento interanual de 15%.

Si bien los costos se han ajustado 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. Rieder ha iniciado un proceso de racionalización de gastos administrativos y de ventas, lo que ha mejorado ratio de eficiencia operativa a 54% al corte analizado (vs 71% dos años atrás). Producto de esto, su resultado Ebitda ha pasado de G. 13.365 millones a G. 25.794 millones.

No obstante, esto ha sido absorbido por el aumento de los intereses pagados por el endeudamiento financiero, los cuales han alcanzado porcentajes elevados con relación a su Ebitda durante el 2015 (49%), 2016 (106%) y 2017 (87%), similar a junio 2018, y reduciendo la capacidad de generar mayores resultados. Se espera que las nuevas emisiones de bonos del 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 junio 2018 se han acotado con respecto a un año atrás, de G. 2.894 millones a G. -109 millones.

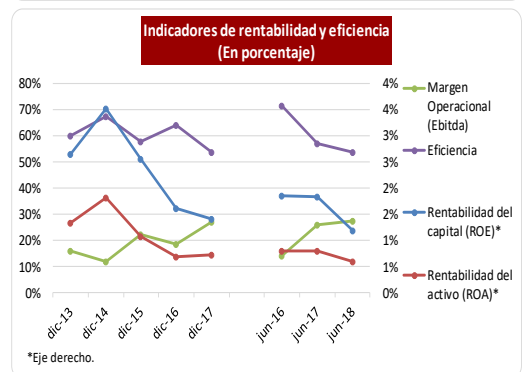
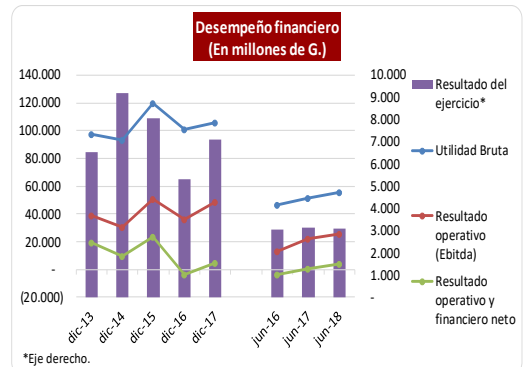
Finalmente, sus utilidades han permanecido acotadas en G. 3.097 millones a junio 2018, y con ratios anualizados de rentabilidad sobre activos (ROA) y capital (ROE) de 1% cada uno, en línea con su comportamiento histórico. Sin embargo, cabe señalar los efectos de la revalorización de sus bienes inmuebles (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 los últimos años, 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 sido capitalizadas en los años 2010 y 2013. Al cierre de junio 2018, las reservas han totalizado G. 23.563 millones y alcanzando el 4% del patrimonio neto.

En contrapartida, las menores utilidades logradas en los últimos años, sumado a la distribución de dividendos, han afectado la capacidad de Rieder para fortalecerse patrimonialmente. Entre el 2014 y 2018, la compañía ha distribuido dividendos por G. 23.500 millones (65% de sus resultados).



Evolución Capital (En Guaraníes)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	jun-18
Capital Ejercicio Anterior	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 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	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

Asimismo, durante el mismo periodo, las reservas de revalúo han aumentado G. 266.143 millones, de las cuales han sido capitalizadas el 81%. Esto se ha dado sobre todo en el 2017 con la retasación de sus activos fijos luego de la absorción de Postillón. 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. 582.102 millones.

Con todo, la revalorización de sus bienes de uso (terrenos e inmuebles) ha aumentado sus activos hasta G. 1.175.907 millones (versus G. 852.495 millones dos años antes), mejorando así su índice de recursos propios de 0,44 veces a 0,50 veces.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Continuo crecimiento del nivel de endeudamiento, acompañado de una baja cobertura anualizada de su Ebitda con relación a deudas y gastos financieros.

Entre el 2013 y 2017, los niveles de endeudamiento Rieder han crecido continuamente vía el sistema financiero local, de modo a acompañar el giro del negocio y las inversiones, y aportes en proyectos de sus empresas relacionadas. Lo anterior, se ha sido acompañado por las emisiones bursátiles, aunque acentuado en el 2015 mediante la colocación de bonos con el objetivo de reestructurar sus deudas de corto plazo y lograr mejores condiciones de financiamiento. Las series de dichas emisiones han sido amortizadas adecuadamente según plazos de pago de capital e intereses.

Adicionalmente, la empresa ha emitido durante el 2017, dos nuevos programas de emisión global, en guaraníes y dólares americanos, por G. 33.000 millones y USD. 24 millones, nuevamente reestructurar parte de sus deudas de corto plazo y obtener capital operativo para el desarrollo de nuevos negocios. A junio 2018, Rieder ha emitido y colocado la totalidad de sus Programas de Emisión Global G2 y USD3.

Al corte analizado, sus pasivos han cerrado con un saldo de G. 593.806 millones y registrado un crecimiento interanual de 24% con relación a junio 2017. Las deudas bancarias representan el 50% (G. 295.609 millones) del total de sus compromisos, seguidas de los bonos emitidos (40%) y con proveedores del exterior (10%). Las emisiones de bonos para reestructuración de deudas de corto plazo ha mejorado su estructura de fondeo, pasando su relación de corto/largo plazo de 76/24 a 53/47 entre junio 2017 y 2018.

Cabe mencionar que una parte (11%) de la deuda con bancos ha sido constituida con 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 de sus deudas expone sus resultados a variaciones cambiarias. Al corte analizado, la deuda financiera (préstamos + bonos) en moneda extranjera ha alcanzado el 49% de sus pasivos (vs 42% un año antes).

El elevado endeudamiento alcanzado en los últimos años ha acompañado el crecimiento de los activos, puntualmente la compra de existencias y el financiamiento de su cartera y los proyectos energéticos. A esto se ha sumado los aportes a empresas del grupo 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, junto con la anterior, si bien su capacidad de generación de resultados ha crecido a un mayor ritmo que los intereses pagados, su cobertura de gastos financieros permanece acotada en 1,3 veces a junio 2018. Además, la relación entre su Ebitda y la deuda anualizada ha mejorado en comparación a junio 2016 (11,5 veces vs 18,0 veces), aunque se mantiene presionada por el tamaño de la deuda y la acotada flexibilidad financiera en términos de líneas de crédito.

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).

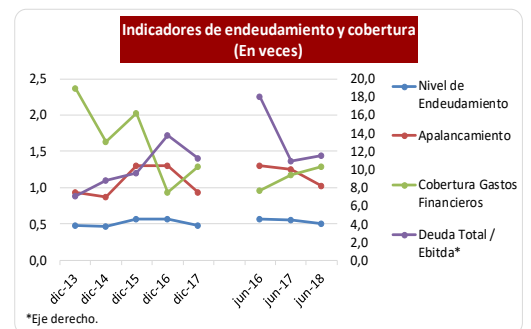
CALIDAD DE ACTIVOS

Baja calidad de activos por el elevado nivel créditos judicializados y una gestión de cobranzas dependiente de los periodos de pago del sector público, sumado a la ausencia de un esquema voluntario de provisiones para 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 e inventarios. A junio 2018, los activos de Rieder han alcanzado G. 1.175.907 millones, luego de un aumento interanual de 36%.

Al respecto, y en línea con lo expuesto precedentemente, el revalúo de sus inmuebles ha incrementado significativamente el tamaño de sus activos, hasta G. 643.823 millones. Estos conforman el 55% del total de activos al corte analizado, lo que representa un elevado nivel de inmovilización de recursos. La absorción de los inmuebles de Postillón, explican últimamente lo anterior.

Por su parte, en lo que se refiere a la calidad de su stock de existencias, al corte analizado, Rieder posee un importante volumen de unidades (maquinarias + vehículos) usados, los cuales representan el 13% de sus inventarios. Cabe señalar que,



durante el ejercicio evaluado, la empresa ha aplicado provisiones por obsolescencia por G. 5.666 millones, para contrarrestar las elevadas existencias de unidades usadas y/o de antigua data.

En cuanto a la composición de su cartera, Rieder todavía arrastra al corte analizado los efectos de políticas crediticias más flexibles de ejercicios anteriores, por un lado, y de los retrasos en los pagos del sector público, por el otro. A mayo 2018, la firma registraba una porción relevante de su cartera en gestión judicial (cerca de 37%), mientras que otra la conformaban los créditos al sector públicos por proyectos energéticos (33%). Cabe señalar la importante depuración de rubros patrimoniales durante el corte de setiembre de 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, la empresa ha reclasificado créditos como aportes a favor de la empresa CITSA, empresa y contratistas del Grupo Rieder, contra acciones que espera recibir cuando se realice la correspondiente capitalización.

En cuanto a la calidad de los activos, al 30 de setiembre de 2018, la mora de la cartera gestionada directamente por la empresa (desde los 61 días de atraso en adelante) ha alcanzado un índice de 49%, incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizadas en 2017. Esta morosidad proviene de la cartera judicializada de antigua data en 53,44%, de los créditos atrasados del sector público en 32,91% y en menor medida por créditos pre-judicializados en 9,64%, mientras que el 4,02% restante por créditos de clientes atrasados del sector privado y en gestión normal.

Al respecto, cabe señalar que los indicadores de morosidad mencionados han sido calculados sobre el 80% del saldo de créditos, mientras que el porcentaje restante es gestionado por las unidades de energía y telecomunicaciones en los diferentes proyectos de inversión del sector público adjudicados. La cobertura de créditos vencidos ha alcanzado un índice de 4% a mayo 2018, muy por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%) y explicado por la ausencia de una política formalizada y voluntaria de provisiones.

Teniendo en cuenta lo expuesto, se evidencia al corte analizado una acotada gestión y calidad de los activos, aun considerando los esfuerzos de la compañía para fortalecer su estructura de cobranzas, sobre todo en los tramos de mayor atraso (judicial).

LIQUIDEZ Y FONDEO

Ajustada flexibilidad financiera por el uso intensivo de financiamiento y acentuado por el ciclo de cobranzas de sus créditos, incluso con la última reestructuración de deudas de corto plazo

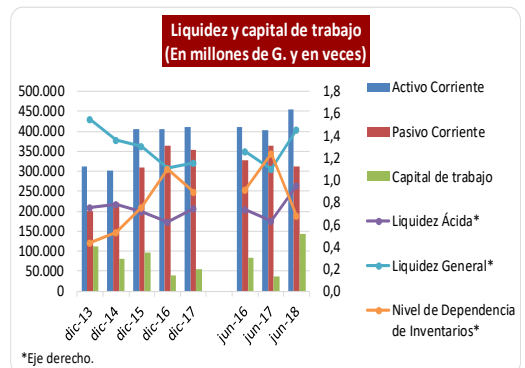
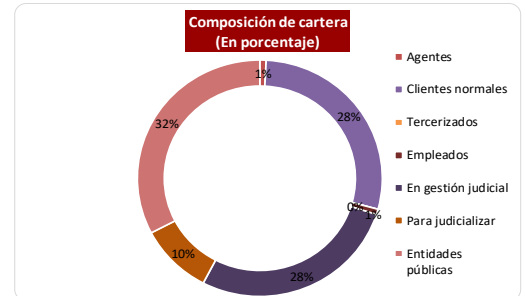
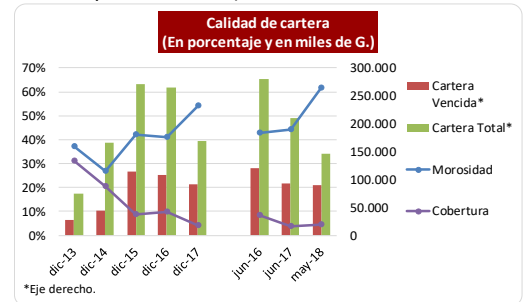
El menor ciclo operacional de Rieder, reflejado en su baja rotación de cuentas por cobrar, y los elevados requerimientos de capital operativo para continuar con sus proyectos de energía e inversiones en empresas vinculadas, han sido fondeadas con préstamos financieros de corto plazo, los que todavía 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 en el 2014, hasta 39/61 en el 2017. Al corte analizado, sus activos corrientes han crecido interanualmente en 13%, hasta G. 455.381 millones, mientras que los de largo plazo lo han hecho en 56%. Esto ha sido producto de la absorción de los inmuebles de Postillón y su posterior revalorización, sumado a los aportes a empresas relacionadas.

Los activos corrientes están conformado a junio 2018 por sus existencias (35%), créditos (34%), las ganancias a realizar (18%) y 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.

Por su parte, Rieder ha financiado el giro de sus negocios y los proyectos de energía, y en los últimos años proyectos inmobiliarios, con recursos de terceros de corto plazo, principalmente vía bancos. Luego de las últimas emisiones de bonos bajo los PEG G2 y USD3, su estructura de fondeo se ha diversificado, representando los bonos el 41% sobre los pasivos totales a junio 2018, versus 24% un año antes. Esto último, en línea con su planificación financiera, le ha otorgado una mayor flexibilidad en términos de estructura de fondeo. A junio 2018, 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 obligaciones corrientes en 14% entre junio 2017 y 2018, sobre todo por préstamos financieros (-21%), y en menor medida los bonos del PEG G1 y USD2 (-20%). En contrapartida, las deudas con proveedores han crecido de G. 39.962 millones a G. 58.583 millones durante el mismo periodo. Esto último sumado a la acotada flexibilidad financiera, marcada por el uso intensivo de financiamiento al corte analizado.



Con todo, la firma presenta un capital de trabajo de G. 142.829 millones, 2,8 veces superior a lo alcanzado en el periodo anterior. Además, sus índices de liquidez general y prueba ácida han sido 1,5 veces y 1,0 veces, respectivamente, superiores a lo observado en el corte anterior. Cabe mencionar que, si bien ambos están en niveles razonables, la elevada morosidad termina presionando sobre estos. A esto se suma un ratio de dependencia de inventarios de 0,7 veces a junio 2018, 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 han presentado un crecimiento interanual de 11% entre junio 2017 y 2018, contrarrestando las disminuciones registradas desde el 2015. Al corte analizado, la empresa ha cerrado con ventas netas de G. 93.659 millones, impulsados por la venta de tractores y automóviles nuevos de la marca Volvo. Es importante destacar que dentro del cálculo de sus indicadores de rotación no se han computado los ingresos netos por proyectos, los cuales han alcanzado G. 17.065 millones al corte analizado.

Por su parte, dado el nivel de ventas de Rieder y considerando que una significativa parte de sus ventas son financiadas vía bancos (70%), el tamaño de su cartera todavía representa un importante nivel de inmovilización, reflejadas en sus cuentas en gestión judicial. Aun así, luego de la desafectación realizada en el 2017 sobre las cuentas por cobrar atrasadas, sus indicadores de rotación de cartera han mejorado marginalmente de 0,3 veces a 0,4 veces entre junio 2017 y 2018, mientras que el periodo de realización de sus créditos ha bajado de 597 días a 382 días.

Asimismo, los costos han seguido el mismo comportamiento que sus ventas, mientras que, en términos netos, sus existencias netas se han reducido en 9%. La reducción del saldo de órdenes de trabajo material en un 51%, explican lo anterior. En contrapartida, el volumen de exportaciones en curso ha crecido (49%), y en menor vehículos y tractores usados Volvo y Valtra, respectivamente.

Esto ha llevado a Rieder a aplicar provisiones por obsolescencia por G. 5.666 millones, y crear una división de ventas de unidades usadas, de manera a reducir sus niveles de existencias y mejorar sus gastos de almacenamiento. Coherente con lo anterior, su índice de rotación de inventario ha mejorado ligeramente de 0,3 veces a 0,4 veces entre junio 2017 y 2018, mientras que el periodo de rotación de mercaderías lo ha hecho de 549 días a 451 días.

Si bien el ciclo operacional de Rieder se ha reducido durante el periodo analizado, todavía son elevados considerando el nivel de deuda alcanzado y los requerimientos de capital para el desarrollo de sus proyectos en curso. Este ha cerrado en 833 días (vs 1.146 días de junio 2017), aunque significativamente superior a lo evidenciado en el 2013 y 2014.

Esto incluso se encuentra exacerbado por el periodo de cuentas a pagar que, si bien se ha extendido desde 127 días a 168 días entre junio 2017 y 2018, todavía evidencia un elevado descalce con relación a su ciclo operativo.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2017-2024

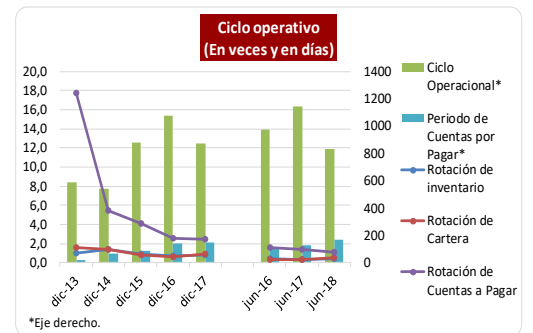
La compañía ha ajustado sus proyecciones de flujo de caja para los siguientes siete periodos, conforme a sus emisiones vigentes, así como la expansión de sus diferentes unidades de negocios. En ese sentido, el presente flujo abarca los periodos comprendidos entre 2019 y 2025, demostrando perspectivas positivas de crecimiento en las ventas, si bien el mercado local se encuentra en periodos de recuperación económica y el histórico de Rieder presenta ejercicios con aumentos y disminuciones de facturaciones.

Por el lado de los ingresos operativos, la empresa ha estimado un escenario optimista, considerando el crecimiento del 9,37% y 20,95% durante los años 2020 y 2021, en concordancia con el aumento del catálogo de móviles ofertados, tanto para su marca Renault, con 12 nuevos modelos y 26 versiones, previendo pasar de una comercialización de 174 unidades anuales a 1293 unidades anuales para el 2021, así como vehículos Volvo, con una generación renovada de SUV's, de modo a competir en el sector premium del mercado.

Igualmente, se ha previsto el crecimiento en ventas de maquinarias agrícolas Valtra, pasando de 200 unidades 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 competir en el sector de construcción, a precios más atractivos.

Cabe señalar que los ingresos por contratos y licitaciones energéticas se mantienen a niveles estables, con un promedio de USD 10 millones anuales, si bien dicho sector 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 las facturaciones de la empresa.



En cuanto al desempeño financiero, Rieder ha previsto un aumento en sus requerimientos de financiamiento bancario hasta el año 2021, como parte acompañamiento de sus actividades operativas y financieras de sus negocios, incluyendo la venta de cartera, emisión de nuevos bonos bursátiles de largo plazo y renovación o ampliación de préstamos bancarios.

Luego, se ha proyectado una contención en la utilización de recursos de terceros, con una disminución promedio de 16,62% anual durante los cinco periodos restantes, si bien los mismos pueden sufrir modificaciones de acuerdo con la necesidad de financiamiento de nuevos proyectos públicos adjudicados.

La reducción de los egresos por deudas financieras se sustenta en los planes de reestructuración de pasivos que ha estado realizando la empresa, con el objetivo de calzar sus operaciones, modificar su estructura de fondeo y mejorar sus costos, cuyos valores aún se encuentran concentrados en el corto plazo, lo que produce un constante desafío para mantener un adecuado flujo de caja. Asimismo, la empresa ha proyectado el pago de sus compromisos financieros conforme al vencimiento de estos, acompañados de la sustitución de deudas de corto por largo plazo.

Con todo, el presente 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. Del mismo modo, el flujo demuestra 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.

Bajo las premisas mencionadas, la empresa mantiene una elevada estructura operativa, con altos costos financieros y una continua necesidad de fondeo con recursos de terceros para la realización 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	jun-16	jun-17	jun-18	Variación %
Caja o disponibilidades	16.023	20.358	17.337	24.636	27.466	34.381	10.120	20.654	104%
Créditos corrientes	111.766	133.952	147.414	138.988	174.160	131.360	123.745	160.215	29%
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	171.361	172.385	157.398	-9%
Ganancias a realizar	18.383	16.187	46.124	51.160	33.033	55.721	71.350	83.948	18%
Activo corriente	311.501	302.412	406.759	405.156	409.645	411.336	402.422	455.381	13%
Créditos no corrientes	46.746	52.111	154.119	173.370	38.040	139.155	157.027	38.579	-75%
Inversiones	20.219	22.567	26.764	33.545	33.092	29.852	36.500	35.766	-2%
Bienes de uso	189.521	194.073	268.605	269.488	645.732	270.354	266.384	643.823	142%
Activo no corriente	257.415	270.053	451.107	478.642	719.579	441.159	461.999	720.526	56%
Activo total	568.916	572.465	857.866	883.798	1.129.224	852.495	864.421	1.175.907	36%
Proveedores	9.146	31.045	39.363	50.571	48.370	42.632	39.962	58.583	47%
Préstamos financieros CP	180.926	175.021	250.721	284.408	283.534	254.955	294.708	233.319	-21%
Bonos emitidos CP	8.513	14.587	20.273	27.336	23.955	27.294	26.051	20.917	-20%
Pasivo corriente	200.640	221.482	310.619	364.945	353.719	327.504	364.958	312.552	-14%
Préstamos financieros LP	29.488	13.845	50.342	27.959	15.776	36.300	23.244	62.290	168%
Bonos emitidos LP	45.369	32.214	124.533	107.235	170.267	117.598	91.764	218.963	139%
Pasivo no corriente	74.857	46.059	174.875	135.194	193.163	153.899	115.009	281.253	145%
Pasivo total	275.497	267.541	485.494	500.139	546.882	481.402	479.967	593.806	24%
Capital	250.000	250.000	250.000	310.000	319.480	310.000	310.000	476.000	54%
Reservas	36.870	45.755	114.305	68.368	253.833	58.033	71.323	101.058	42%
Resultados	6.549	9.169	8.067	5.291	9.029	3.059	3.131	5.043	61%
Patrimonio neto	293.419	304.924	372.372	383.658	582.341	371.093	384.454	582.102	51%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	244.009	249.853	228.988	193.965	180.065	93.935	84.722	93.659	11%
Costos	162.450	169.752	162.492	129.883	117.186	68.030	56.479	62.771	11%
Otros ingresos operativos	15.876	13.366	53.254	37.014	42.708	20.927	23.046	24.910	8%
Utilidad Bruta	97.435	93.467	119.750	101.096	105.588	46.832	51.289	55.799	9%
Gastos operativos totales	58.686	63.173	69.052	64.727	56.872	33.466	29.341	30.004	2%
Resultado operativo (Ebitda)	38.749	30.294	50.698	36.369	48.716	13.365	21.948	25.794	18%
Depreciaciones + Amortizaciones	5.626	7.360	6.249	7.945	8.181	3.453	3.727	3.871	4%
Resultado operativo neto (Ebit)	33.123	22.934	44.449	28.424	40.535	9.912	18.221	21.923	20%
Gastos financieros	16.386	18.531	25.040	38.647	42.477	13.877	18.580	22.551	21%
Ingresos financieros	2.521	4.924	3.818	6.709	2.059	572	1.127	866	-23%
Resultado operativo y financiero neto	19.257	9.328	23.228	(3.513)	4.615	(3.393)	768	3.732	386%
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	(10.545)	2.852	(12.759)	7.293	4.403	6.971	2.894	(109)	-104%
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	3.417	3.497	3.459	-1%
Resultado del ejercicio*	6.549	9.169	8.067	5.291	7.083	3.059	3.131	3.097	-1%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	(9.473)	48.704	(330.836)	5.931	(27.865)	32.417	1.117	(39.883)	-3671%
FCN por actividades de inversión	(30.287)	(8.358)	(13.418)	(13.698)	(27.166)	(14.149)	(3.100)	(5.386)	74%
FCN por actividades financieras	41.291	(36.010)	341.234	15.066	57.860	(1.224)	(12.533)	38.457	-407%
Aumento (disminución) neto de efectivo	1.531	4.335	(3.021)	7.299	2.830	17.044	(14.516)	(6.811)	-53%
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	34.381	10.120	20.654	104%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	-0,1
Apalancamiento	0,9	0,9	1,3	1,3	0,9	1,3	1,2	1,0	-0,2
Cobertura de gastos financieros	2,4	1,6	2,0	0,9	1,3	1,0	1,2	1,3	0,1
Deuda total anualizada / Ebitda	7,1	8,8	9,6	13,8	11,2	18,0	10,9	11,5	0,6
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,0	1,3	0,9	0,7	0,8	0,4	0,3	0,4	0,1
Rotación de cartera	1,5	1,3	0,8	0,6	0,8	0,3	0,3	0,5	0,2
Ciclo operacional	589	540	880	1075	871	972	1146	833	-313
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%	2%	1%	-1%
Margen Ebitda	16%	12%	22%	19%	27%	14%	26%	28%	2%
Eficiencia operativa	60%	68%	58%	64%	54%	71%	57%	54%	-3%
GESTIÓN CREDITICIA									
Tasa de morosidad	37%	27%	42%	41%	54%	43%	44%	55%*	11%
Índice de cobertura cartera	31%	20%	9%	10%	4%	8%	4%	4%*	0%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,6	1,4	1,3	1,1	1,2	1,3	1,1	1,5	0,4
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	1,0	0,3
Capital de trabajo	110.861	80.929	96.141	40.211	55.925	83.832	37.464	142.829	105365
Dependencia de inventario	0,4	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	1,2	0,7	-0,6

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

* Datos de morosidad y cobertura disponibles a mayo 2018.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

En cuanto a lo establecido en la sesión de Directorio según Acta N.º 1.535 del 10 de agosto 2017, la firma Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado la emisión y colocación de bonos bursátiles al mercado, bajo la denominación Programa de Emisión Global G2 por un monto máximo de G. 33.000 millones a un plazo máximo de 7 años. El destino de los fondos obtenidos ha sido establecido para capital operativo entre un 15% y 30%, así como la reestructuración de sus obligaciones corrientes (entre 70% a 85%). Las condiciones y plazos han sido establecidos en cada serie emitida bajo el presente programa. Por otra parte, no cuenta con garantías adicionales ni especiales, además de no contemplar la posibilidad de un rescate anticipado, conforme a lo establecido por la normativa.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio Nro. 1535 de fecha 10 de agosto de 2017
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G2
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA	G. 33.000.000.000
SERIES DEL PROGRAMA G2	Conforme al Prospecto Complementario
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 730 días (2 años) a 2.555 días (7 años)
DESTINO DE LOS FONDOS	Captación de capital operativo a menores costos y mayores plazos para su utilización en la adquisición y comercialización de los productos que representa y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
RESCATE ANTICIPADO	No se prevé rescate anticipado
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se dispondrá lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN
GARANTÍA	Común, Quirografaria
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Puente Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global G2 de RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3

En la misma sesión de Directorio, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado la emisión y colocación de bonos denominado PEG USD3, por un monto máximo de USD 24.000.000, con las mismas condiciones que el programa G2, y el mismo destino. Igualmente, las formas específicas de cada serie serán establecidas dentro del prospecto complementario de dicho programa. Por su parte, la emisión no cuenta con resguardo de garantías especiales, así como establece un plazo máximo de 7 años.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio Nro. 1535 de fecha 10 de agosto de 2017
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	USD3
MONTO Y MONEDA DEL PROGRAMA	USD. 24.000.000
SERIES DEL PROGRAMA USD3	Conforme al Prospecto Complementario
AMORTIZACIÓN DE INTERESES Y CAPITAL	Conforme al Prospecto Complementario
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 730 días (2 años) a 2.555 días (7 años)
DESTINO DE LOS FONDOS	Captación de capital operativo a menores costos y mayores plazos para su utilización en la adquisición y comercialización de los productos que representa y reestructuración de las obligaciones de corto plazo
RESCATE ANTICIPADO	No se prevé rescate anticipado
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se dispondrá lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN
GARANTÍA	Común, Quirografaria
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Puente Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Puente Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD3 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. Dicho programa ya ha sido totalmente amortizado, luego del pago de la última serie durante el periodo anterior.

Actualmente, mantiene vigentes los PEG G1, USD2, G2, USD3, siendo estas dos últimas las más recientes emisiones lanzadas al mercado bursátil. Cabe señalar que, al corte del informe realizado, el G1 mantiene un saldo de G. 8.000 millones, el USD2 en USD. 17,5 millones, G2 con G. 33.000 millones, así como el USD3 con USD 24 millones. Con todo, las deudas bursátiles de la compañía han alcanzado G. 41.000 millones y USD. 36,75 millones.

ESTADO DE EMISIONES VIGENTES							
Programa de Emisión Global	Series	Emitido en Usd.	Emitido en G.	Monto Vigente Usd.	Monto Vigente G.	Interés	Vencimiento
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		-	8.000.000.000	-	8.000.000.000	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%	
TOTAL		36.750.000	41.000.000.000	36.750.000	41.000.000.000		

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 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.

Los Programas de Emisión Global G2 y USD3 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 2013/17 y trimestrales de junio de 2016/17/18.
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 2019-2025.

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 la estructuración de los PEG G2 y USD3.

LIMITANTES EN LA EVALUACIÓN DE LA CALIFICACIÓN:

1. Reporte parcial de la cartera de créditos, considerando la diferencia con el saldo total de créditos al corte analizado.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a los Programas de Emisión Global G2 y USD3 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
	SEPTIEMBRE/2017
P.E.G. G2	pyA-
P.E.G. USD3	pyA-
TENDENCIA	SENSIBLE (-)

Fecha de 1º actualización: 22 noviembre de 2018.

Fecha de publicación: 22 noviembre de 2018.

Corte de calificación: 30 de junio de 2018.

Resolución de aprobación CNV N°: 44E/17 de fecha 19/10/2017.

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 G2	pyA-	SENSIBLE (-)
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD3	pyA-	SENSIBLE (-)
<p>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.</p> <p>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.</p>		

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 el proceso de calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por

Econ. José Miguel Aquino Selicheff
 Analista de Riesgos

Econ. César Candia
 Analista de Riesgos