

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: PYG2
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO: USD3
MONTO MÁXIMO: G. 10.000.000.000
MONTO MÁXIMO: USD. 3.000.000
CORTE DE CALIFICACIÓN: MARZO 2019

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN	Analista: Econ. José M. Aquino S. jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	JULIO/2019	
BBCP PYG2	pyBBBcp	"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"
BBCP USD3	pyBBBcp	
TENDENCIA	ESTABLE	

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

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 1.722 de fecha 28 de mayo de 2019.
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 350 días.
Garantía	Común.
Rescate anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.
Destino de fondos	Capital operativo.
Pago de intereses y capital	Al vencimiento.
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.
Bonos Bursátiles de Corto Plazo	
PYG2	
Moneda y monto	G. 10.000.000.000 (Guaraníes diez mil millones).
Serie	Monto Plazo
1	G. 5.000.000.000 250 días
2	G. 5.000.000.000 350 días
Tasa de interés	Cupón cero
USD3	
Moneda y monto	Usd. 3.000.000 (Dólares tres millones).
Serie	Monto Plazo
1	Usd. 1.000.000 250 días
2	Usd. 1.000.000 300 días
3	Usd. 1.000.000 350 días
Tasa de interés	Cupón cero

FUNDAMENTOS

La calificación de los bonos bursátiles de corto plazo (BBCP) PYG2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. responde al moderado flujo de recursos en el corto plazo proveniente de sus actividades operativas, aun considerando sus positivas proyecciones, y a la continua necesidad de financiamiento para calzar sus vencimientos respecto a los periodos de cobranzas. Esto ha sido acompañado por acciones de la empresa para la reorganización de su estructura de fondeo y la venta de un activo fijo, así como la participación en un paquete de proyectos previstos por parte de entidades del sector público y de las hidroeléctricas.

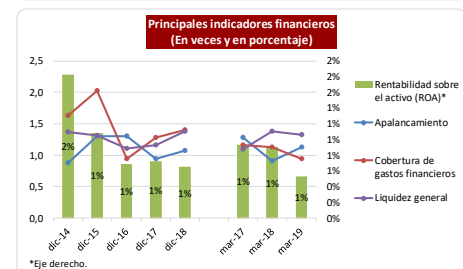
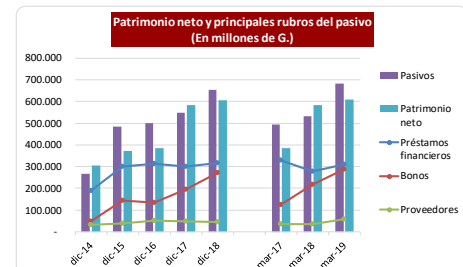
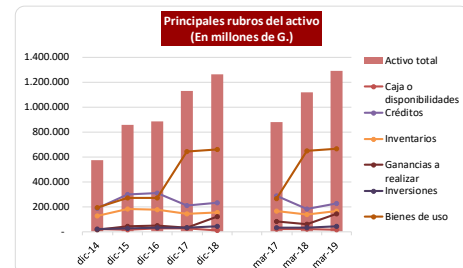
Igualmente, recoge su trayectoria en el mercado local, su diversificada línea de negocios y la representación exclusiva de reconocidas marcas en los segmentos donde opera. Asimismo, considera su relevante posición patrimonial en términos de activos fijos, sobre todo luego de la absorción de Postillón S.A. en el 2017, la revalorización de sus inmuebles y posterior capitalización de reservas técnicas.

En contrapartida, recoge los desafíos para la mejora de la calidad y gestión de su cartera, evidenciada en recurrentes retrasos en los pagos del sector público, el relevante peso de los créditos judicializados y la baja realización de préstamos e inversiones en empresas subcontratadas y aquellas vinculadas a sus accionistas, sumado a una mínima política de provisiones por mora. Asimismo, la contención de crecientes deudas, destinadas al financiamiento de las operaciones, el desarrollo de negocios y proyectos de empresas vinculadas, han inmovilizado sus recursos, presionando sobre su posición de liquidez, su flujo de caja operacional y niveles de endeudamiento.

Además, el contexto de menores ventas, la importante estructura de gastos operativos y financieros, y el descalce de su posición de activos y pasivos en moneda extranjera, siguen afectando su rentabilidad. A esto se suma 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.

Rieder & Cía. S.A.C.I. (en adelante Rieder), que opera desde 1934, representa y vende de forma exclusiva reconocidas marcas a través de sus cinco unidades de negocios: vehículos (*Renault, Volvo*), maquinarias agrícolas (*Valtra*), transporte y maquinaria pesada (*Volvo*), post venta, energía y telecomunicaciones (*Siemens*). Además, posee una alianza con CITSA, empresa subcontratada para el desarrollo de trabajos de telecomunicaciones y proyectos energéticos con el sector público.

La familia Rieder Celle es propietaria de la empresa y de aquellas que conforman el Grupo Rieder (GR). Sus accionistas participan en la conducción estratégica y poseen experiencia en los diferentes rubros en que opera. A fines de 2017, Rieder había absorbido a Postillón S.A. (anteriormente parte del GR), buscando fortalecer su capital y diversificar sus negocios e ingresos hacia el sector forestal. A esto se suma su incursión en el rubro de desarrollo inmobiliario por medio de *Novavida*.



En materia operativa y comercial, cubre gran parte del territorio nacional a través de su matriz en Asunción y sucursales ubicadas en zonas estratégicas, con talleres y agentes de ventas autorizados.

En cuanto a la calidad de activos, la mora con más de 61 días de atraso ha cerrado en 53%, y permanece elevada incluso luego de la fusión y depuración de cuentas patrimoniales realizada en 2017. Esta morosidad ha sido calculada sobre el 65% del saldo de la cartera, y conformada por créditos judicializados (53%), entidades públicas (33%), en vías de judicialización (9%) y clientes normales (5%). El restante 35% incluye préstamos vinculados a empresas del GR. Considerando estos últimos, la mora debería cerrar en 40%. La cobertura de créditos vencidos ha sido de 6%, muy por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%) y sus pares en la industria.

Tomando en cuenta las disminuciones de las ventas y los proyectos en curso, Rieder ha financiado su ciclo operativo con recursos externos (préstamos + bonos), ajustando su flexibilidad financiera en términos de liquidez y líneas de crédito. La deuda financiera ha aumentado 67% entre el 2014 y 2018, en tanto la bursátil lo hizo en casi cinco veces, con su consecuente incremento en gastos financieros y baja cobertura de intereses. La deuda financiera consolidada ha crecido en 20% entre marzo 2018 y 2019, luego de la emisión de BBCP en moneda local y extranjera, y otros préstamos de corto plazo.

El creciente endeudamiento ha sido acompañado con la revalorización de sus inmuebles en los últimos años. Los activos fijos de Rieder a marzo 2019 han sido de G. 667.119 millones. Esto ha mantenido su apalancamiento en niveles relativamente razonables, aunque sus indicadores de cobertura de deuda e intereses siguen ajustados, 16,5 y 0,9 veces cada uno al corte analizado (10,2 y 1,4 veces al cierre del 2018).

En cuanto al desempeño económico, las ventas acusaron caídas en los últimos años, recuperándose entre el 2017 y 2018 (+8%) e inicios del 2019 (+4%). Esto estuvo liderado por un aumento en la comercialización de tractores *Valtra* y vehículos *Renault*, principalmente. Además, ha registrado importantes ingresos netos por proyectos, elevando su resultado bruto en casi 20% al cierre del 2018. Sin embargo, al corte analizado estos se han reducido en 25%, hasta G. 5.973 millones. Lo anterior, sumado a una costosa estructura operativa y en intereses, han presionado sobre sus márgenes financieros, por debajo de los índices de endeudamiento. Su ROA y ROE anualizados se mantienen acotados, en 1% cada uno, en línea con su histórico.

TENDENCIA

La tendencia "Estable" considera las renegociaciones en curso para la reestructuración de sus deudas y las perspectivas de negocios y operaciones en el corto plazo, vinculadas a la adjudicación de importantes obras de infraestructura con el sector público, la venta de un activo fijo y las acciones estratégicas en línea con su plan financiero.

Solventa continuará monitoreando en el corto plazo las operaciones de Rieder, condicionadas a la obtención de nuevas líneas de financiamiento y el resultado del proceso de negociaciones en curso, 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

- Diversificadas unidades de negocios (automotriz, maquinarias, energía y telecomunicaciones).
- Importante soporte patrimonial en inmuebles y de las empresas del Grupo Rieder, en términos de activos fijos.
- Trayectoria de los accionistas y de la marca en el país, con una adecuada cobertura en zonas productivas.
- Representación exclusiva de *Volvo*, *Renault* y *Valtra*, y alianzas estratégicas con *Siemens* y *Unify* para el desarrollo de proyectos de envergadura.

RIESGOS

- Foco en una industria de fuerte competencia, de capital intensivo y sensible a los ciclos agrícolas e inversiones del sector público.
- Elevada morosidad y mínima política de provisiones.
- Inmovilización de recursos en activos fijos, en préstamos y aportes a empresas del Grupo Rieder.
- Liquidez acotada por el descalce entre sus cuentas a cobrar y el ciclo de pagos.
- Creciente endeudamiento con una baja cobertura de deudas e intereses.
- Importante estructura operativa y gastos financieros afectan sus niveles de eficiencia y utilidades.
- Descalce en posicionamiento de activos y pasivos en moneda extranjera la exponen al riesgo cambiario.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Representa y comercializa reconocidas marcas en los sectores agrícola, automotriz, energía y telecomunicaciones, ya sea a entidades públicas o privadas, a través de sus unidades de negocios

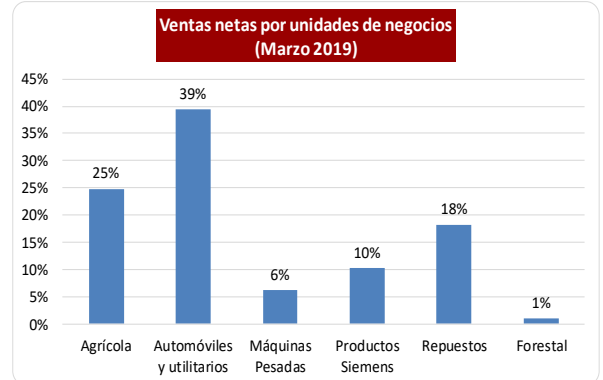
Rieder & Cía. S.A.C.I., es una empresa que opera en el país desde 1934, con larga trayectoria y reconocido posicionamiento en el mercado, inicialmente con operaciones asociadas a la importación de productos farmacéuticos, químicos y artículos

de laboratorio. Ya bajo la denominación actual, ha representado y comercializado importantes marcas europeas como *Volvo*, *Renault*, *Valtra* y *Siemens*, con la cual mantiene una alianza estratégica para sus operaciones en el país.

En tal sentido, la empresa cuenta con cinco unidades o divisiones comerciales bien definidas:

- **Automóviles:** representación y comercialización de automóviles y vehículos utilitarios de la marca *Volvo* y *Renault*, con talleres y colaboradores capacitados en servicios de postventa. La primera está orientada a un segmento de mercado más *premium* que la segunda. Las ventas entre *Volvo/Renault* mantenían una relación de 67%/33% a diciembre 2018, mientras que a marzo 2019 ha sido de 28%/55%. El 17% restante ha correspondido a la venta vía licitación pública de unidades de la marca *Mahindra*.

Cabe señalar que, al cierre del primer trimestre de 2019, esta unidad de negocios ha registrado un significativo crecimiento de la venta de vehículos *Renault*, luego de que retrasos de la fábrica hayan afectado sus ventas en 2018, además de considerar la amplia gama de vehículos recibidos a finales del 2018. Eso ha permitido incrementar la facturación hasta G. 9.811 millones, siendo incluso superior a lo registrado entre enero y septiembre del año pasado (G. 9.726 millones). Esta división ha registrado durante el año 2018 ventas netas totales por G. 60.822 millones (2018), mientras que a marzo de 2019 ya ha alcanzado G. 17.758 millones, entre vehículos nuevos y usados, que equivale al 39% de las facturaciones totales.



Las ventas se realizan con financiación vía bancos (70%) o a través de la propia empresa (30%) con una pequeña entrega inicial y hasta 36 meses de plazo. La comercialización de vehículos usados, entregados por los clientes como parte de pago, son tanto de las marcas representadas como de otros miembros de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias (CADAM).

- **Maquinarias pesadas:** venta de buses, camiones, excavadoras, motoniveladoras y maquinarias de construcción de la marca *Volvo*. Cabe indicar que, desde el año 2016, las ventas han disminuido significativamente, cerrando el año 2018 con un importe total de G. 5.143 millones y marzo de 2019 en G. 2.812, equivalente a una participación de 6% sobre las facturaciones al corte analizado. Actualmente, está introduciendo una línea de maquinaria pesada de la marca *SDLG*, fabricada por *Volvo* en China, con la cual esperan ganar participación en el mercado con precios más competitivos.
- **Maquinarias agrícolas:** principal unidad de negocios de *Rieder*, con una importante contribución sobre las ventas totales (35% y 25% a diciembre 2018 y marzo 2019, respectivamente). Importa y comercializa tractores, sembradoras, cosechadoras, implementos y otras de la marca *Valtra*, de origen finlandés. Las facturaciones netas cerraron el 2018 en G. 67.677 millones, y al corte evaluado en G. 11.194 millones. Los tractores son el mayor producto comercializado.
- **Postventa:** la venta de repuestos constituye el tercer canal de ingresos en importancia para *Rieder*. Estos totalizaron el 22% (G. 42.796 millones) de sus ventas netas a diciembre 2018, y 18% al corte analizado. Además, registra ingresos por labores de taller de G. 2.372 millones.
- **Energía y Telecomunicaciones:** en el caso de la energía, *Rieder* desarrolla proyectos energéticos para el sector público y el privado en una relación de 95/5, por medio de la representación de la marca *Siemens A.G.* La empresa participa en licitaciones públicas y se encarga de todo el proceso de montaje de los equipos. En términos de márgenes, éste es su negocio más importante (+/- 10%). La Administración Nacional de Electricidad (ANDE) y las entidades binacionales *Itaipú* y *Yacyretá (EBY)* son sus principales clientes.

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.

Además, a través de *CITSA*, empresa del Grupo *Rieder*, ofrece servicios 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.

En los últimos años, *Rieder* ha realizado significativas inversiones en redes de fibra óptica en Asunción, Ciudad del Este, Hernandarias y Presidente Franco. Asimismo, *CITSA* cuenta con redes inalámbricas para brindar sus servicios, así como internet satelital para el sector agropecuario.

En el 2018, *Rieder* ha obtenido ganancias netas por G. 46.536 millones por proyectos con un aumento interanual de 91%, llegando a G. 5.973 millones (vs G. 8.015 millones un año antes). Además, el área de internet ha logrado ventas netas por G. 1.664 millones al corte analizado lo que, sumado al resto de los productos *Siemens*, ha alcanzado G. 4.639 millones y una cuota de 10% sobre ventas totales. *Rieder* cuenta con proyectos energéticos y de

telecomunicaciones por un valor total de USD. 108 millones y G. 81.344 millones, de los cuales están pendientes de cobro/ejecución G. 17.509 millones y G. 34.165 millones, respectivamente.

Rieder dispone de una red de sucursales y agencias ubicadas en distintos puntos del país, y con talleres para brindar mayor cobertura a sus clientes. Las sucursales de la división agrícola se encuentran en Ciudad del Este, Cambyreta, Santa Rita, Loma Plata y Katuete. Su matriz está en Asunción y cuenta con un *showroom* para la comercialización de sus automóviles *Volvo* y *Renault*, con servicios postventa y atención al cliente, talleres y administración. En la capital, se encuentran también otras cuatro unidades de negocios o sucursales, dos de ellas destinadas a depósitos de productos.

En cuanto al relacionamiento con proveedores, la compañía cuenta con plazos de financiamiento diferentes, dependiendo de la marca comercializada, aunque en general de muy corto plazo. Tanto *Volvo* como *Valtra* financian las compras a 120 días, mientras que las compras de *Renault* (y repuestos) son de apenas 30 días. Cabe señalar que los referidos plazos de financiamiento contemplan continuos requerimientos de capital por parte de la empresa, a diferencia de los periodos de financiamiento a sus clientes.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Opera en industrias de elevada competencia en productos y precios, de uso intensivo de capital y sensibles a los ciclos económicos y agrícolas, además de su fuerte participación en licitaciones públicas, lo que ha contenido su posicionamiento en los últimos años

Rieder ha reflejado históricamente un amplio enfoque de negocios en diferentes sectores económicos, lo que le ha permitido contar con una base diversificada de ingresos. Asimismo, ha contemplado recientemente un proyecto de incursión en desarrollos inmobiliarios, principalmente a través de su empresa vinculada *Novavida*.

Sin embargo, factores subyacentes del mercado han desmejorado su capacidad competitiva en algunos segmentos, como automóviles y maquinarias, aunque contrarrestado con los negocios de la división de energía y postventa.

La empresa opera en un negocio altamente competitivo e intensivo en capital de trabajo, y los segmentos en que opera incorporan exposiciones a diferentes riesgos. 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, además de considerar la participación en proyectos de energía y telecomunicaciones, sobre todo en el sector público, se encuentran altamente dependientes de la de la administración de presupuestos estatales.

El sector automotriz local está caracterizado por una sobreoferta de vehículos, elevada competencia en condiciones de ventas (tasas, plazos, postventa), el sobreendeudamiento de la población, la volatilidad del tipo de cambio y la masiva importación de automóviles usados, por citar algunos. Adicionalmente, debe considerarse el tamaño del mercado y las condiciones socioeconómicas, que ajustan las posibilidades de expansión de los negocios. Lo anterior, se ha visto reflejado en 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 particular, las ventas de vehículos nuevos de Rieder han reflejado movimientos dispares. Por un lado, las unidades de la marca *Volvo*, enfocadas a un nicho más exclusivo, aunque de tamaño acotado, crecieron significativamente entre el 2017 y 2018. En contrapartida, las ventas de los vehículos *Renault* al corte analizado ya han superado lo facturado entre enero y septiembre 2018, producto de los retrasos en la entrega de las nuevas unidades de fábrica y el bajo stock de unidades.

Por su parte, el sector agrícola presenta una elevada sensibilidad a los ciclos económicos, como las fluctuaciones de precios (de moneda, *commodities*, intereses, etc.), a las condiciones climáticas y al rendimiento del suelo. Estos factores pueden afectar la capacidad de compra de los productores y sus expectativas a 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.

Según informaciones del Banco Central del Paraguay (BCP), las importaciones de automóviles y maquinarias agrícolas han mejorado entre el 2017 y 2018 (+28% y + 6% cada uno), si bien muestran una retracción en los primeros meses del 2019 (-13% y -7%). *Valtra* es la tercera marca más importada a nivel nacional, después de *John Deere* y *Massey Ferguson*.

Por otra parte, si bien Rieder durante el año 2018 (periodo electoral con bajo nivel de ejecución de proyectos públicos) y el primer semestre de 2019 ha enfrentado un menor nivel de llamados y ejecución, se encuentra a la expectativa de un mayor dinamismo a través de nuevas licitaciones públicas en energía previstas por parte de entidades públicas del estado y de las hidroeléctricas binacionales.

ADMINISTRACIÓN

La administración de Rieder se concentra en sus accionistas y en dos apoderados ejecutivos, profesionales de larga experiencia y trayectoria

La firma es propiedad de la familia Rieder Celle, cuyos miembros ejercen cargos en el directorio y tienen experiencia en los principales rubros en que opera. Rieder forma parte de un *holding* de empresas, que conforman el Grupo Rieder (GR).

El directorio está compuesto por cinco directores y un síndico titular, y cuenta con el apoyo de dos apoderados ejecutivos con experiencia para la conducción estratégica y financiera de la empresa, quienes ejercen funciones en la Unidad de Servicios Compartidos (USC), como gerente general y gerente financiero, respectivamente. La USC fue creada en el 2013 para ejercer una administración integral del Grupo Rieder en su conjunto.

En cuanto a la organización interna Rieder cuenta con tres unidades de negocios: (i) energía e industria, (ii) telecomunicaciones y (iii) vehículos, maquinarias y servicios (incluida postventa). Además, posee una unidad de *Business Intelligence* (BI) para la integración de toda la información de sus sucursales.

La USC es la encargada de la gestión financiera, informática, de calidad, presupuesto y de control del GR. Producto de su amplio enfoque de negocios, Rieder todavía está en un proceso de fortalecimiento en términos de controles y centralización de procesos administrativos, financieros y de TI, así como de racionalización de recursos humanos. Sin embargo, todavía concentra una importante estructura interna, entre gerentes, jefes, supervisores. A marzo 2019, posee 464 colaboradores, 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 una cobranza tercerizada a formar un equipo interno. Se establecieron tres equipos de trabajo en función a los tramos de atrasos (temprana, intermedia y judicial). Esto ha permitido reducir marginalmente la mora en el ejercicio 2018, aunque aquella en gestión judicial todavía presiona sobre la calidad de sus créditos.

En lo que se refiere a la gestión de la cartera, difiere dependiendo del tipo de negocio. La política de créditos ha sido revisada en el 2018 y aprobada 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 dependiendo de los montos solicitados. Parte de sus créditos judicializados son aún de antigua data y de un periodo de mayor flexibilización en sus políticas, lo que ha llevado a la empresa actualmente a adoptar un perfil más conservador.

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. Por su parte, teniendo en cuenta la envergadura de licitaciones públicas por proyectos de energía, esta cartera es administrada directamente por el gerente de esta división, quien lleva el monitoreo y registro de los pagos recibidos, con el soporte del área de cobranzas.

En cuanto al entorno de control, Rieder posee un área de auditoría que responde al directorio y realiza 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 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, inventario y contabilidad interna. Durante el 2018, el área ha trabajado y superado las oportunidades de mejora realizadas por auditoría externa al cierre del ejercicio 2017.

PROPIEDAD

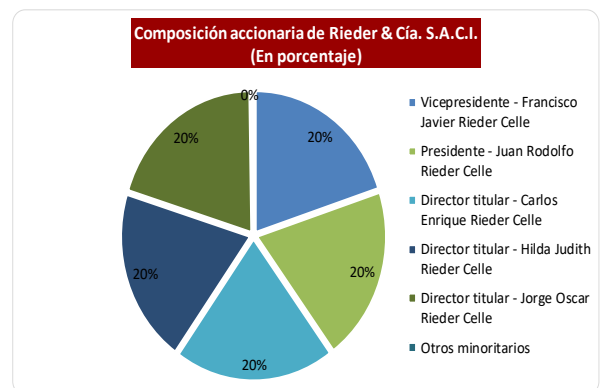
El control y la propiedad de la compañía se encuentra a cargo de la familia Rieder Celle, importante grupo económico con fortaleza patrimonial

Desde sus inicios, Rieder es propiedad de la familia Rieder Celle, que ha demostrado compromiso con el crecimiento patrimonial de la empresa para acompañar sus operaciones y soportar la expansión de sus negocios, sobre todo los proyectos de energía.

Sus propietarios también de las demás empresas que conforman GR, entre ellas *Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A.* (CITSA, infraestructura de tecnología y comunicaciones), *Puerto Max S.A.G.I.C.* (ganadería), *Maxi Vigas S.A.* (aserradero), *Augsburg Control S.A.* y *Novavida S.A.* (bienes raíces). Rieder posee varias operaciones con algunas de estas, principalmente con CITSA y Novavida.

Durante el 2017, Rieder ha absorbido a *Postillón S.A.*, que formaba parte del GR, con el objetivo de potenciar y diversificar sus negocios hacia actividades de reforestación. Con la absorción de activos (principalmente inmuebles) de Postillón, estos fueron revalorizados y luego capitalizados por Rieder.

Los accionistas de Rieder han incrementado el capital social de la empresa para soportar los grandes proyectos de energía a nivel nacional, pasando de G. 250.000 millones a G. 310.000 millones entre el 2012 y 2016, y finalmente a G. 650.000 millones en el 2017. Sin embargo, el capital integrado ha cerrado en G. 476.000 millones al corte analizado, luego de la capitalización de G. 156.520 millones provenientes del revalúo de los inmuebles de Postillón S.A. luego de la fusión por absorción.



SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Acotada evolución de las ventas e ingresos, sumado a una importante estructura de gastos operativos y financieros, inciden en sus niveles de eficiencia y rentabilidad

Las menores condiciones económicas en el agro durante el primer semestre del 2019 y la ralentización del comercio, el consumo y la construcción han afectado los negocios del sistema en general y Rieder en particular, a lo que se suma una elevada competencia en términos de plazos, moneda, servicios, entre otros, y así como el bajo nivel de ejecución de proyectos del sector público.

Al respecto, las ventas han aumentado interanualmente en 4% al cierre de marzo de 2019, hasta G. 45.106 millones. Sin embargo, la disminución de las facturaciones registrada en los últimos años, desde USD. 53,8 millones (2014) a USD. 32,7 millones (2018), ha sido compensado por los ingresos por servicios de postventa y netos por proyectos. No obstante, estas fuentes de ingresos se han reducido interanualmente en 12% y 25%, respectivamente.

Teniendo en cuenta lo mencionado, sus ingresos operativos totales han disminuido en 2%, con lo que su saldo ha sido de G. 54.002 millones, mientras que su resultado bruto de G. 24.542 millones.

Si bien los costos se corresponden con las ventas, el peso de los gastos de operación (comercial + administración + financieros) con relación a los costos ha crecido, siendo los primeros el 45% de sus egresos operativos al cierre del 2018 (vs 32% en el 2014). Estos factores han incidido en su ratio de eficiencia operativa, que se ha mantenido en 58% al corte analizado (vs 59% dos años atrás). Su Ebitda ha cerrado en G. 10.355 millones (-14% con relación a marzo 2018).

Lo anterior presiona su capacidad de generar mayores resultados. Si bien se espera que las emisiones de bonos colocadas en el 2018 mejoren sus costos de fondeo, considerando las necesidades de capital operativo a corto plazo de Rieder, este ajuste sería marginal.

Asimismo, las fluctuaciones del tipo de cambio de sus activos y pasivos en moneda extranjera le han reportado variables ganancias en los últimos años. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2018 y marzo de 2019 se han traducido en déficit de 6.560 millones y G. 439 millones, respectivamente. Por otro lado, se han obtenido ingresos por intereses cobrados por G. 4.407 millones durante el primer trimestre de 2019 (vs G. 259 millones un año antes) por la facturación de intereses moratorios devengados, sin que constituya un ingreso en términos reales.

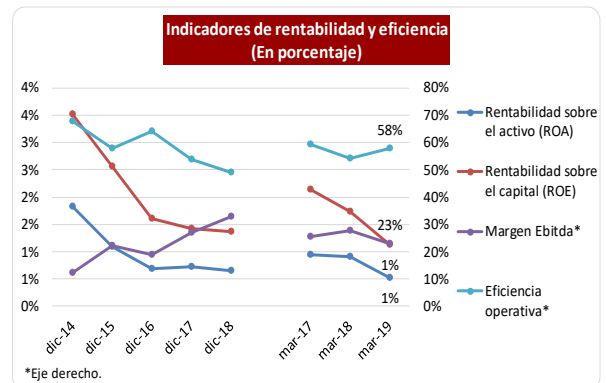
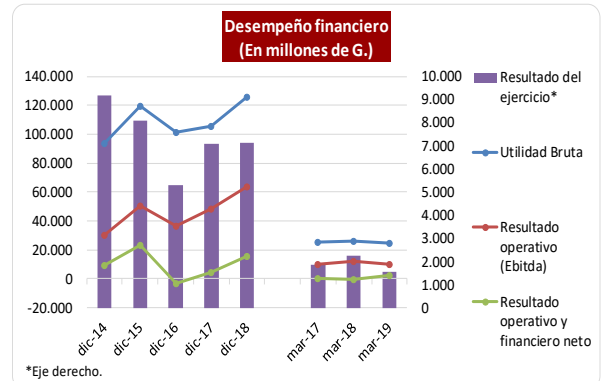
Esto último ha favorecido a la obtención de una utilidad de G. 1.532 millones a marzo 2019 y bajos ratios anualizados de rentabilidad sobre activos (ROA) y capital (ROE) de 1% cada uno, en línea con sus niveles históricos. No obstante, también cabe mencionar los efectos de la revalorización de sus inmuebles sobre sus activos y reservas patrimoniales, y por ende sobre la evolución de estos indicadores.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Su índice de solvencia se encuentra presionado por un creciente endeudamiento financiero y bursátil, y sostenido por el revalúo de sus activos y posterior capitalización de reservas

En el 2017, el capital integrado de Rieder ha crecido con la capitalización de reservas de revalúo de activos luego de la fusión por absorción con Postillón S.A. Por su parte, las utilidades no distribuidas han sido destinadas al fortalecimiento de sus reservas generales, que han alcanzado G. 23.563 millones a marzo 2019 y una participación del 4% del patrimonio neto.

Evolución Capital (En Guaraníes)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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



En contrapartida, las menores utilidades registradas en los últimos años redujeron su capacidad para fortalecer su patrimonio con recursos propios. A esto, se suma que Rieder ha distribuido el 65% de las utilidades generadas, entre 2014 y 2018. Asimismo, durante el mismo periodo, las reservas de revalúo han aumentado G. 286.766 millones, de las cuales han sido capitalizadas el 76%. 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. 606.980 millones.

Con todo, la revalorización de sus bienes de sus terrenos e inmuebles ha incrementado sus activos hasta G. 1.292.121 millones (versus G. 878.020 millones dos años antes), mejorando así su índice de recursos propios de 0,4 veces a 0,5 veces.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Creciente endeudamiento financiero y dependencia de recursos de terceros, incluso luego de los efectos favorables de la fusión de Postillón, acompañado de una baja cobertura de deudas e intereses

Entre el 2014 y 2018, los niveles de endeudamiento de Rieder crecieron continuamente vía sistema financiero local de modo a soportar el giro del negocio, las inversiones, y 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 deudas de corto plazo y obtener capital operativo para nuevos negocios. Además, a finales de 2018 e inicios de 2019, ha emitido y colocado bonos bursátiles de corto plazo (BBCP) denominados PYG1, USD1 y USD2 por G. 10.307 millones, Usd. 2.774.000 y Usd. 774.000, respectivamente. Esto refleja la continua necesidad de financiamiento y un uso intensivo de capital de terceros para sostener el desarrollo de sus operaciones en los diferentes segmentos donde opera.

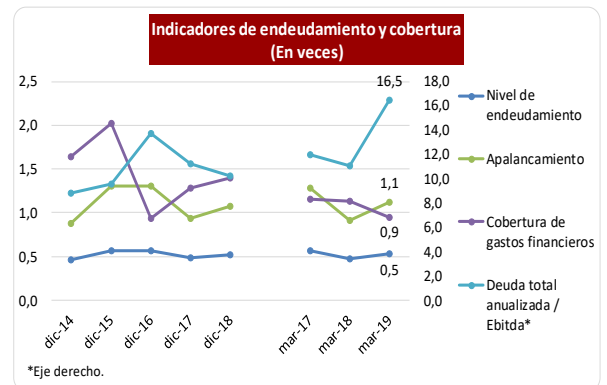
A marzo 2019, sus pasivos han cerrado en G. 683.529 millones con un aumento de 28% con relación a un año antes. Los préstamos de bancos representan el 45% (G. 308.912 millones) de sus deudas totales, seguidas de los bonos emitidos (42%) y proveedores del exterior (8%). Las emisiones de bonos para reperfilar sus deudas han mejorado su estructura de fondeo, pasando su relación de corto/largo plazo de 73%/27% a 57%/43% entre el 2016 y 2018. Parte de la deuda con bancos está constituida en préstamos estructurados relacionados y unidos a los diferentes proyectos energéticos en curso.

Por su parte, posee una elevada posición en compromisos en moneda extranjera (ME), principalmente dólares, en una relación de 3 a 1, lo que ha afectado sus resultados al cierre del 2018 y al corte analizado. La deuda en ME ha alcanzado el 57% de sus pasivos a marzo 2019 (versus 47% dos años antes).

El fuerte aumento de la deuda registrado en los últimos años ha estado dirigido a capital operativo (compra de existencias y financiamiento de cartera), proyectos energéticos, así como en aportes a empresas del GR, y para compra de activos fijos. Su nivel de endeudamiento ha subido interanualmente a marzo 2019 hasta 0,53 veces.

Por otro lado, el endeudamiento ha crecido a un mayor ritmo que su capacidad de generación de Ebitda, lo que ha presionado sobre sus índices de cobertura de deuda e intereses. Estos han desmejorado hasta 16,5 veces y 0,9 veces al corte analizado, niveles muy acotados con relación a sus pares.

Por último, y en línea con lo expuesto anteriormente, el aumento de su capital (y su patrimonio) vía reservas de revalúo todavía mantiene sus índices de apalancamiento en niveles relativamente razonables (1,0 veces). Sobre este punto en particular, en la medida en que su capacidad de generación de resultados operativos y financieros no aumente, este índice seguiría siendo elevado.



CALIDAD DE ACTIVOS

Baja calidad de activos, reflejado aún en el importante volumen de créditos en gestión judicial y con el sector público, así como en los recursos mantenidos en inmuebles, inventario y en inversiones en empresas relacionadas

Los recursos de Rieder han crecido continuamente durante todo el periodo analizado, principalmente en activos fijos (bienes de uso), y en menor medida en cartera, inventarios e inversiones. A marzo 2019, sus activos sumaron G. 1.292.121 millones y una variación interanual de 16%, liderado por las ganancias a realizar (+127%), sus créditos (+23%), inventarios (+23%) e inmuebles (3%).

El revalúo de sus inmuebles ha elevado significativamente su valor hasta G. 667.119 millones al corte analizado, conformando el 52% del total de activos (vs 30% a finales del 2016), explicado fundamentalmente por la absorción de los inmuebles de Postillón y su posterior revalorización.

En cuanto a sus existencias, el saldo en unidades usadas, entre maquinarias y vehículos, representan el 13% de sus inventarios, todavía elevado, pero inferior al 17% un año antes. Al corte analizado, se ha aplicado provisiones por obsolescencia por G. 3.056 millones, inferior a los G. 7.166 millones de marzo 2018. Rieder ha creado a fines del 2018 una gerencia de unidades usadas para bajar este saldo y reducir costos.

Por el lado de la cartera, los efectos de políticas crediticias flexibles de ejercicios anteriores, los retrasos en los pagos del sector público y préstamos a cobrar a empresas del GR todavía mantienen su flujo de cobranzas en niveles acotados respecto a su ciclo de pago. A marzo 2019, los créditos en gestión judicial representan más del 36%, en tanto los créditos al sector público (SP) por proyectos energéticos lo hacen en 28%. Se resalta la depuración de rubros patrimoniales en 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.

Al corte analizado, la mora de la entidad ha cerrado en 53%, por debajo de lo obtenido en marzo 2018 (62%). La cartera vencida está conformada por créditos judicializados (53%), con SP (33%), pre judicializados (9%), y el restante 5% de créditos normales. Es importante mencionar que, si bien los créditos vencidos con el SP presentan retrasos en los cobros, por lo general son cobrados por Rieder a diferencia de aquellos en gestión judicial, que son de antigua data. Aun así, sin tomar la cartera del SP, la mora se reduce hasta 36%, todavía muy elevada. Cabe señalar que la morosidad ha sido calculada sobre el 65% del saldo de cartera. El porcentaje restante corresponde a préstamos directos a otras empresas del GR.

La cobertura de la cartera vencida se mantiene en un rango muy bajo (apenas 6%), por debajo de lo evidenciado en el 2016 (10%), producto de un débil esquema de constitución de provisiones por incobrables. La empresa constituye mínimamente provisiones sobre las cuentas con atrasos superiores a los 3 años de antigüedad.

Por otro lado, cabe señalar que Rieder ha reclasificado como acciones, en septiembre 2018, las inversiones en aportes por G. 13.320 millones de CITSA, y por los cuales espera recibir dividendos. Adicionalmente, posee otros aportes por G. 28.004 millones, principalmente en Novavida.

En líneas generales, Rieder todavía evidencia una acotada gestión y calidad de activos, aun considerando los esfuerzos para fortalecer su estructura de cobranzas, principalmente en tramos judiciales. Los negocios con el SP y el tamaño de la cartera judicializada dificultan su normalización a corto/mediano plazo.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Débil flexibilidad financiera producto de las elevadas necesidades de capital para sostener el ritmo de operaciones, y exacerbado por el bajo ciclo de cobranzas e inversiones y aportes y préstamos en empresas del Grupo Rieder

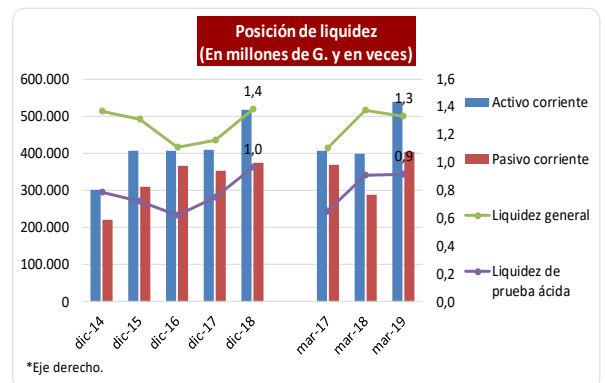
El ciclo operacional de Rieder, reflejado en su baja rotación de cuentas por cobrar y los requerimientos de capital operativo para el desarrollo de proyectos de energía y aportes en empresas del GR, es fondeado principalmente con préstamos de corto plazo que presionan continuamente sobre su liquidez.

La relación entre sus activos corrientes y no corrientes ha desmejorado desde 53%/47% (2014) hasta 41%/59% (2018). Sus activos corrientes han crecido fuertemente entre marzo 2018 y 2019 (+35%), hasta G. 538.141 millones, principalmente en las ganancias a realizar y cartera de créditos. Las ganancias por realizar consisten en facturas emitidas a servicios a ejecutar por proyectos de energía o industriales, que serán efectivizados una vez que se certifiquen y aprueben las obras.

Al cierre de marzo de 2019, sus activos corrientes se componen de: cartera neta de provisiones (33%), inventarios (31%) y ganancias a realizar (27%). Las disponibilidades cerraron en G. 15.484 millones y una participación del 3% sobre sus recursos a corto plazo.

Rieder ha financiado históricamente el giro de sus negocios vía deudas bancarias. Con las emisiones de bonos de largo plazo PEG G2 y USD3 en el 2018, su estructura de fondeo se ha diversificado en fuentes y en plazos. Los bonos representan el 42% de sus pasivos a marzo 2019 (vs 25% dos años antes), en tanto la relación entre sus pasivos de corto y largo plazo ha mejorado de 73%/27% (2016) a 57%/43% (2018), y en 59%/41% (marzo 2019).

Sin embargo, sus pasivos corrientes han crecido fuertemente entre marzo 2018 y 2019, en 40% hasta G. 404.733 millones. Las emisiones de bonos de corto plazo cerraron en G. 53.678 millones con una variación interanual de 195%, mientras que los préstamos financieros totalizaron G. 263.579 millones (+12%), y las provisiones G. 35.515 millones. En menor medida, las deudas comerciales han aumentado hasta G. 57.315 millones, superior en aproximadamente G. 21.000 millones respecto a lo registrado un año antes.



De esta manera, el crecimiento de su capital de trabajo hasta G. 133.408 millones está explicado por el fuerte aumento de sus ganancias a realizar por proyectos, mientras que sus índices de liquidez general y prueba ácida cerraron en 1,3 veces y 0,9 veces respectivamente, similares a lo evidenciado un año antes. Cabe mencionar que, si bien ambos son razonables, la elevada morosidad sigue presionándolos. A esto se suma una dependencia histórica de sus inventarios (1,1 veces al corte analizado) para solventar sus compromisos, la cual ha crecido en el tiempo y se mantiene en niveles elevados.

Rieder ha recurrido a emisiones de bonos bursátiles de corto plazo en los últimos meses del 2018 e inicios del 2019 para destinarlos a capital operativo y pago de deudas con proveedores y bancos. Actualmente, está en proceso de suscribir un nuevo programa en moneda local y extranjera, con vencimientos menores a un año. Además, se encuentra en una etapa de reestructuración de la deuda financiera y la ampliación de nuevas líneas de créditos con ciertas entidades, teniendo en cuenta la limitada disponibilidad de estas al corte analizado. Asimismo, a la fecha, ha concretado la venta de un activo fijo que podría favorecer su posición de corto plazo.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Indicadores de gestión siguen en niveles acotados, producto de un ciclo de cobranzas muy elevado, que presiona sobre sus ciclo de pagos

Si bien las ventas de Rieder se habían ajustado entre el 2014 y 2017, ha mostrado un leve repunte en el 2018 (+8% con relación al 2017, hasta G. 194.654 millones), mientras que a marzo de 2019 lo han hecho en 4%, hasta G. 45.106 millones. En el cierre del 2018 e inicios del 2019, la venta de nuevas unidades de *Renault* ha liderado el moderado crecimiento (+133%). En contrapartida, la comercialización de vehículos nuevos *Volvo* y maquinarias agrícolas se redujeron en 56% y 31%, cada uno.

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 se encuentra inmovilizado por encontrarse en gestión judicial (36%). Aún luego de la desafectación de créditos incobrables en el 2017, sus ratios de rotación de cartera siguen acotados en 0,2 veces a marzo 2019 (0,8 veces al cierre del 2018). De esta forma, su periodo de realización de créditos ha crecido en 382 días a 451 días entre marzo 2018 y 2019.

Por su parte, los costos siguen naturalmente el mismo comportamiento que sus ventas (+2% de crecimiento), mientras que, en términos netos, sus existencias lo hicieron en 23%, por un mayor abastecimiento en tractores *Valtra* y vehículos *Renault*, así como importaciones en curso, además de un crecimiento de los inventarios usados. En contrapartida, la creación de la unidad de ventas de rodados usados ha sido positiva, logrando reducir su stock de *Renault* usados en 69%, no así de *Volvo*.

Su índice de rotación de inventario permanece en 0,2 veces al corte analizado, mientras que su rotación en días ha pasado de 424 a 510 entre marzo 2018 y 2019 (428 días a diciembre 2018). Con todo, el ciclo operacional de 961 días de Rieder todavía es elevado (versus 806 días a marzo 2018).

Al respecto, dicha situación encuentra exacerbada por su periodo de cuentas a pagar (175 días), encontrándose fuertemente descalzado con relación a su ciclo de operaciones. Esto último, sumado a los egresos en que incurre Rieder en materia de proyectos energéticos con el sector público y en aportes e inversiones en empresas del GR, termina siendo financiado con fondeo de corto plazo.

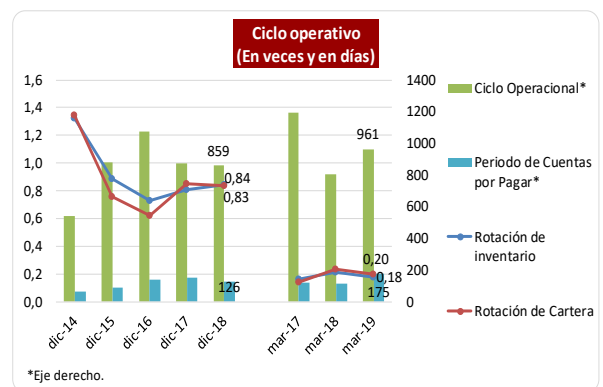
FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2019-2029

La compañía ha actualizado sus proyecciones de flujo de caja (FDC) para el ejercicio 2019 con relación al elaborado a finales de 2018, manteniendo una perspectiva positiva y continua de sus ventas para el 2020 y 2021, así como del nivel y acceso de financiamiento, lo cual incide favorablemente sobre su saldo anual de caja. Sin embargo, para el corriente ejercicio, las proyecciones se redujeron en 14%, pasando de 1.461 a 1.260 unidades nuevas entre un flujo y otro, al igual que el monto de estas (USD. 47.922.995 vs USD. 45.698.272).

Rubros como postventa y otros totalizarían USD. 19.415.787, con lo que se espera lograr ventas por USD. 65.114.059 en el 2019, con una variación de 15% y 24% para el 2020 y 2021, cada uno. La llegada de nuevos modelos y versiones de las principales marcas representadas y la introducción de una línea económica de maquinarias pesadas (*SDLG*), liderarían este aumento. Si bien se considera positivo el repunte de las ventas de unidades *Renault* (+133% entre marzo 2018 y 2019), las ventas presupuestas están muy por encima del comportamiento de los últimos años y de lo logrado en el 2018 (USD. 32.660.065) y en marzo de 2019 (USD. 7.304.538).

Es importante señalar que el mercado local se encuentra en un periodo de menor actividad económica, evidenciado en una baja en la comercialización de vehículos *premium* en el sistema en general y Rieder en particular.

En cuanto a los ingresos operativos, la cobranza que proviene de la comercialización de unidades nuevas (automóviles + tractores) oscila entre el 57% del total anual, entre ventas contado y entrega inicial. En lo que se refiere a cuotas (vigentes,



vencidas y nuevas), representarían el 25% de sus ingresos operativos, mientras que los contratos por proyectos y licitaciones serían el 28% (USD. 21.673.981 con un margen bruto del 20% para el 2019). Estos últimos han crecido significativamente en su proyección teniendo en cuenta las futuras inversiones en infraestructura de transmisión de energía eléctrica por parte del Gobierno Nacional en algunos proyectos puntuales. No obstante, las mismas están fuertemente caracterizadas por retrasos de la fuente de repago.

Con relación a los gastos de administración y ventas (GAV) y pagos a proveedores, estos se encuentran directamente relacionados con la performance proyectada de ventas, cerrando en 23% y 57% sobre estas en el 2019. Naturalmente, los impuestos y desembolsos por contratos se mueven en el mismo que las variables anteriores. Con todo, el resultado operacional esperado para el 2019 y 2020 sería Usd. 6.904.294 y Usd. 6.599.604.

Además, Rieder ha realizado un ajuste a sus necesidades de capital financiero, sobre todo en la renovación de préstamos bancarios por USD. 31.324.626 (vs USD. 47.000.000 en el FDC anterior). Por su parte, espera captar nuevos fondos vía mercado de valores por USD. 10.000.000, incluidos los BCCP y otros a largo plazo. Por último, la cesión o descuento de cartera se calcula sobre el 37% de la cartera financiada por Rieder. Así sus ingresos financieros alcanzarían Usd. 45.021.972. En contrapartida, el pago de capital e intereses de bancos y por emisiones de bonos lo harían hasta Usd. 48.748.221, con lo cual se registraría un déficit financiero en el orden de Usd. 3.576.877, a ser cubierto con sus recursos operacionales.

No obstante, de lo evidenciado en los últimos años, tanto sus actividades operativas como aquellas de inversión fueron cubiertas con fondeo externo. Adicionalmente, si bien se ha proyectado una disminución gradual del saldo de la deuda en 6% hasta el 2022, en la medida en que la empresa conserve el descalce entre sus cuentas a pagar y su ciclo operacional, la situación actual debería mantenerse en el tiempo.

Actualmente, la empresa se encuentra en un proceso de reestructuración de deudas financieras de corto plazo por USD. 46,2 millones y la obtención de nuevas líneas de crédito, de acuerdo con el plan financiero del 2019, considerando los importantes vencimientos de capital. Esta estrategia incluye reorganizar los pasivos por medio de la búsqueda de capital operativo de corto plazo, la consolidación de deuda en menos proveedores de capital y el calce de los vencimientos de capital con la capacidad de generación de caja.

Por otro lado, el presente FDC no contempla eventuales ajustes o stress en sus facturaciones conforme a lo observado en su histórico y/o menores condiciones económicas del mercado, así como retrasos en las nuevas unidades vendidas o de parte del sector público. Además, Rieder todavía mantiene una elevada estructura operativa, altos costos financieros, un elevado grado de riesgo de tipo de cambio, y una recurrente necesidad de capital operativo, que ha presentado históricamente sobre su flexibilidad financiera.

Finalmente, la presente proyección y el saldo de caja positivo, principalmente en 2019 y 2020, se fundamentan en los siguientes supuestos: los importantes ingresos de proyectos previstos por el sector público y binacionales, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, y la renegociación de deudas con entidades bancarias. Cualquier cambio adverso podría afectar su posición de corto plazo. No obstante, un factor que podría contribuir favorablemente a su posición de liquidez es la venta de un activo fijo, que se encuentra cerrada y en etapa de protocolización.

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	2026	2027	2028	2029
SALDO DE INICIO DE PERIODO:	1.398.832	4.576.877	2.339.290	1.631.942	7.154.246	11.343.401	14.604.527	15.821.924	12.954.473	10.939.688	11.887.197
Ingresos por ventas al contado	29.725.628	34.184.645	42.289.025	44.403.476	46.623.650	48.954.833	51.402.574	53.972.703	56.671.338	59.504.905	62.480.150
E.I. ventas unidades	6.646.138	7.791.152	10.217.631	10.728.512	11.264.938	11.828.185	12.419.594	13.040.574	13.692.602	14.377.233	15.096.094
Ingresos por ventas contado y crédito-otras ventas	36.371.766	41.975.797	52.506.656	55.131.988	57.888.588	60.783.018	63.822.168	67.013.277	70.363.940	73.882.138	77.576.244
Cuotas cobradas de Ventas a Crédito	18.902.916	20.655.996	30.442.246	36.468.206	39.715.739	42.179.236	44.288.198	46.502.607	48.827.738	51.269.125	53.832.581
Contratos y Licitaciones en Procesos	21.673.981	30.000.000	27.500.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000
Intereses por Costo Financiero y Garantías	194.916	200.763	277.913	291.808	306.399	321.719	337.804	354.695	372.429	391.051	410.603
INGRESOS OPERACIONALES	77.143.579	92.832.556	110.726.815	113.892.002	119.910.726	125.283.973	130.448.170	135.870.579	141.564.107	147.542.314	153.819.428
Gastos Administrativos y de Ventas	15.124.740	14.976.843	15.748.377	16.535.796	17.873.250	18.766.913	20.268.266	22.463.995	23.587.194	26.070.057	28.742.238
Compra Proveedores Locales y Externos	37.077.026	40.437.477	50.024.258	52.525.470	58.215.739	61.126.516	67.560.886	76.850.508	80.693.034	87.334.691	94.438.781
Impuestos y Otros	6.352.910	6.818.632	7.795.063	8.049.816	8.317.307	8.598.173	9.893.081	10.202.735	10.527.872	10.869.266	11.227.729
Desembolsos por Contratos y Licitaciones	11.684.609	24.000.000	22.000.000	17.600.000	17.600.000	17.600.000	17.600.000	17.600.000	17.600.000	17.600.000	17.600.000
EGRESOS OPERATIVOS	70.239.285	86.232.952	95.567.698	94.711.082	102.006.287	106.091.602	115.322.233	127.117.238	132.408.100	141.874.014	152.008.748
1. CALCE OPERATIVO	6.904.294	6.599.604	15.159.117	19.180.920	17.904.439	19.192.371	15.125.937	8.753.341	9.156.007	5.668.300	1.810.680
Cartera Cedida de Vtas. a Crédito del periodo	3.697.346	4.657.798	5.762.053	6.050.156	6.352.664	6.670.297	0	0	0	0	0
Emisión de Bonos	10.000.000	12.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Renovación o Contratación de Préstamos Bancarios	31.324.626	20.324.626	21.324.626	20.324.626	15.324.626	9.324.626	0	0	0	0	0
INGRESOS FINANCIEROS	45.021.972	36.982.424	27.086.679	26.374.782	21.677.290	15.994.923	0	0	0	0	0
Compromisos Bancarios Capital	32.595.882	23.524.234	26.192.600	24.391.904	23.438.581	18.517.805	3.274.561	3.631.231	4.026.814	4.465.560	0
Compromisos Bancarios Intereses	3.715.498	5.395.776	5.081.341	5.299.473	4.234.609	3.382.896	2.887.300	1.089.560	693.978	255.232	0
Capital Bonos USD	6.024.000	6.000.000	5.500.000	6.850.020	2.900.120	8.200.100	4.050.000	0	0	0	0
Capital Bonos Gs	2.905.873	1.587.302	2.857.143	714.286	79.365	0	0	0	0	0	0
Intereses Bonos USD	2.543.329	2.212.788	1.758.582	1.429.679	964.190	737.865	109.179	0	0	0	0
Intereses Bonos Gs	588.639	449.515	288.478	73.037	708	0	0	0	0	0	0
Bonos nuevas emisiones USD capital	0	5.000.000	0	0	2.500.000	0	2.500.000	6.000.000	6.000.000	0	0
Bonos nuevas emisiones USD intereses	375.000	1.650.000	1.275.000	1.275.000	1.275.000	1.087.500	1.087.500	900.000	450.000	0	0
EGRESOS FINANCIEROS	48.748.221	45.819.615	42.953.144	40.033.399	35.392.573	31.926.166	13.908.540	11.620.791	11.170.792	4.720.792	0
2. CALCE FINANCIERO	-3.726.249	-8.837.191	-15.866.465	-13.658.617	-13.715.283	-15.931.243	-13.908.540	-11.620.791	-11.170.792	-4.720.792	0
Saldo Inicial Disponible	1.398.832	4.576.877	2.339.290	1.631.942	7.154.246	11.343.401	14.604.527	15.821.924	12.954.473	10.939.688	11.887.197
Flujo Operativo y Financiero Anual (1+2)	3.178.045	-2.237.587	-707.348	5.522.303	4.189.156	3.261.128	1.217.397	-2.867.450	-2.014.785	947.508	1.810.680
Saldo Final Disponible	4.576.877	2.339.290	1.631.942	7.154.246	11.343.401	14.604.527	15.821.924	12.954.473	10.939.688	11.887.197	13.697.878
Cantidad Vendida - Unidades	1.260	1.647	1.983	2.083	2.187	2.296	2.411	2.531	2.658	2.791	2.930
Monte de Venta Unidades	45.698.272	53.584.263	70.272.564	73.450.718	76.765.973	80.223.769	83.694.642	89.387.577	94.171.956	98.850.554	103.824.582
Otras Ventas	19.415.787	21.299.953	22.364.950	23.818.672	25.366.886	27.015.733	28.906.835	28.543.974	29.971.172	31.469.731	33.043.218
Total de ventas	65.114.059	74.884.216	92.637.514	97.269.390	102.132.859	107.239.502	112.601.477	117.931.551	124.143.128	130.320.285	136.867.800

*Flujo de caja proveído por Rieder & Cía. S.A.C.I.

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

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

BALANCE GENERAL	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-17	mar-18	mar-19	Variación %
Caja o disponibilidades	20.358	17.337	24.636	27.466	11.091	23.356	22.925	15.484	-32%
Créditos corrientes	133.952	147.414	138.988	174.160	192.508	119.798	147.382	182.961	24%
Previsiones por incobrables	-9.114	-9.899	-10.779	-3.875	-4.606	-10.779	-3.875	-4.606	19%
Inventarios	128.105	183.285	178.659	145.464	156.128	166.122	136.251	166.958	23%
Ganancias a realizar	16.187	46.124	51.160	33.033	123.623	83.041	63.050	143.298	127%
Activo corriente	302.412	406.759	405.156	409.645	516.671	406.256	398.420	538.141	35%
Créditos no corrientes	52.111	154.119	173.370	38.040	40.682	168.205	37.075	43.262	17%
Inversiones	22.567	26.764	33.545	33.092	41.324	33.551	33.092	41.324	25%
Bienes de uso	194.073	268.605	269.488	645.732	659.724	267.882	645.760	667.119	3%
Activo no corriente	270.053	451.107	478.642	719.579	744.092	471.764	718.448	753.980	5%
Activo total	572.465	857.866	883.798	1.129.224	1.260.763	878.020	1.116.868	1.292.121	16%
Proveedores	31.045	39.363	50.571	48.370	45.953	35.063	36.340	57.315	58%
Préstamos financieros CP	175.021	250.721	284.408	283.534	262.690	303.660	234.476	263.579	12%
Bonos emitidos CP	14.587	20.273	27.336	23.955	45.152	26.923	18.221	53.678	195%
Pasivo corriente	221.482	310.619	364.945	353.719	373.962	369.374	288.949	404.733	40%
Préstamos financieros LP	13.845	50.342	27.959	15.776	53.266	24.560	44.943	45.334	1%
Bonos emitidos LP	32.214	124.533	107.235	170.267	226.554	98.492	198.256	233.463	18%
Pasivo no corriente	46.059	174.875	135.194	193.163	279.820	123.052	243.199	279.797	15%
Pasivo total	267.541	485.494	500.139	546.882	653.783	492.426	532.148	683.529	28%
Capital	250.000	250.000	310.000	319.480	476.000	310.000	319.480	476.000	49%
Reservas	45.755	114.305	68.368	253.833	121.895	68.464	253.951	121.976	-52%
Resultados	9.169	8.067	5.291	9.029	9.085	7.130	11.289	10.617	-6%
Patrimonio neto	304.924	372.372	383.658	582.341	606.980	385.594	584.720	608.592	4%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	249.853	228.988	193.965	180.065	194.654	40.582	43.476	45.106	4%
Costos	169.752	162.492	129.883	117.186	131.457	26.859	28.899	29.460	2%
Otros ingresos operativos	13.366	53.254	37.014	42.708	62.546	11.483	11.690	8.897	-24%
Utilidad Bruta	93.467	119.750	101.096	105.588	125.743	25.205	26.267	24.542	-7%
Gastos operativos totales	63.173	69.052	64.727	56.872	61.862	14.907	14.225	14.187	0%
Resultado operativo (Ebitda)	30.294	50.698	36.369	48.716	63.881	10.298	12.041	10.355	-14%
Depreciaciones + Amortizaciones	7.360	6.249	7.945	8.181	8.906	2.034	1.940	1.588	-18%
Resultado operativo neto (Ebit)	22.934	44.449	28.424	40.535	54.974	8.264	10.101	8.766	-13%
Gastos financieros	18.531	25.040	38.647	37.919	45.641	8.888	10.639	10.950	3%
Ingresos financieros	4.924	3.818	6.709	1.999	6.444	749	262	4.413	n/a
Resultado operativo y financiero neto	9.328	23.228	-3.513	4.615	15.777	125	-277	2.230	n/a
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	2.852	-12.759	7.293	4.403	-6.560	2.026	2.920	-439	-115%
Previsiones por incobrables	1.271	732	800	480	665	0	0	0	n/a
Resultados antes de impuestos	10.426	9.312	6.096	8.165	8.177	2.054	2.524	1.711	-32%
Resultado del ejercicio*	9.169	8.067	5.291	7.083	7.139	1.839	2.260	1.532	-32%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS									
FCN por actividades operativas	48.704	-330.836	5.931	-27.865	-93.324	-8.611	-5.532	-3.360	-39%
FCN por actividades de inversión	-8.358	-13.418	-13.698	-27.166	-13.180	79	-2.094	-548	-74%
FCN por actividades financieras	-36.010	341.234	15.066	57.860	90.129	7.252	3.086	8.301	169%
Aumento (disminución) neto de efectivo	4.335	-3.021	7.299	2.830	-16.375	-1.280	-4.540	4.393	-197%
Efectivo al Inicio del Periodo	16.023	20.358	17.337	24.636	27.466	24.636	27.466	11.091	-60%
Efectivo al Final del Periodo	20.358	17.337	24.636	27.466	11.091	23.356	22.925	15.484	-32%
INDICADORES FINANCIEROS									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,1
Apalancamiento	0,9	1,3	1,3	0,9	1,1	1,3	0,9	1,1	0,2
Cobertura de gastos financieros	1,6	2,0	0,9	1,3	1,4	1,2	1,1	0,9	-0,2
Deuda total anualizada / Ebitda*	8,8	9,6	13,8	11,2	10,2	12,0	11,0	16,5	5,5
GESTIÓN									
Rotación de inventario	1,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	0,0
Rotación de cartera	1,3	0,8	0,6	0,8	0,8	0,1	0,2	0,2	0,0
Ciclo operacional	540	880	1075	871	859	1195	806	961	155
Periodo de cuentas a pagar	66	87	140	149	126	117	113	175	62
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)*	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	4%	3%	2%	1%	1%	2%	2%	1%	-1%
Margen Ebitda*	12%	22%	19%	27%	33%	25%	28%	23%	-5%
Eficiencia operativa*	68%	58%	64%	54%	49%	59%	54%	58%	4%
GESTIÓN CREDITICIA*									
Morosidad	27%	42%	41%	54%	40%	39%	62%	53%	11%
Cartera en gestión judicial / Cartera total	12%	7%	8%	26%	24%	11%	38%	36%	-1%
Cobertura de cartera vencida	20%	9%	10%	4%	5%	13%	4%	6%	0%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,4	1,3	1,1	1,2	1,4	1,1	1,4	1,3	0,0
Liquidez de prueba ácida	0,8	0,7	0,6	0,7	1,0	0,7	0,9	0,9	0,0
Capital de trabajo	80.929	96.141	40.211	55.925	142.709	36.882	109.471	133.408	23.937
Dependencia de inventario	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	1,3	0,7	1,1	0,4

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cía. S.A.C.I. sobre diciembre del 2014 al 2018, y cortes trimestrales de marzo 2017, 2018 y 2019.

*Se tomaron los valores históricos de la cartera reportada por la emisora. Los datos a diciembre 2018 incluyen la cartera y préstamos a empresas del Grupo Rieder.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO PYG2 Y USD3

En Acta de Directorio N° 1.722 de fecha 28/05/2019, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado la emisión de bonos bursátiles de corto plazo bajo la denominación PYG2 y USD3, por el monto de G. 10.000 millones y Usd. 3.000.000, cada uno.

El plazo máximo de vencimiento de este paquete de títulos es de 350 días. Se tiene previsto la emisión de dos series iguales en guaraníes y plazos diferentes (250 días y 350 días), y una tasa de interés cupón cero.

El programa en dólares constaría de tres series iguales con similares características (plazos de 250, 300 y 350 días).

El pago del capital es al vencimiento para todas las series. Con esto, Rieder espera captar fondeo de corto plazo a un menor costo.

RESUMEN DE LOS BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO		
Características		Detalles
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.	
Acta de aprobación del directorio	N.º 1.722 de fecha 28 de mayo de 2019.	
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 350 días.	
Garantía	Común.	
Rescate anticipado	No se ha previsto rescate anticipado.	
Destino de fondos	Capital operativo.	
Pago de intereses y capital	Al vencimiento	
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.	
Bonos Bursátiles de Corto Plazo		
PYG2		
Moneda y monto	G. 10.000.000.000 (Guaraníes diez mil millones).	
Serie	Monto	Plazo
1	G. 5.000.000.000 (Guaraníes cinco mil millones)	250 días
2	G. 5.000.000.000 (Guaraníes cinco mil millones)	350 días
Tasa de interés	Cupón cero	
USD3		
Moneda y monto	Usd. 3.000.000 (Dólares tres millones).	
Serie	Monto	Plazo
1	Usd. 1.000.000 (Dólares un millón)	250 días
2	Usd. 1.000.000 (Dólares un millón)	300 días
3	Usd. 1.000.000 (Dólares un millón)	350 días
Tasa de interés	Cupón cero	

Fuente: Acta de directorio 1.722/2019 de Rieder & Cía. S.A.C.I.

RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

Rieder & Cía. S.A.C.I. opera en la bolsa de valores desde el 2005, con el objeto de contar con una fuente alternativa de financiamiento a largo plazo. En ese sentido, ha incursionado en el mercado bursátil con series en moneda extranjera y nacional, bajo el sistema tradicional, cuyas emisiones han sido amortizadas en su totalidad.

En el 2011 había emitido bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) el PEG USD1 por un total de USD. 12.000.000 (que ha sido amortizado en su totalidad en el 2017), en el 2015 los PEG G1 (G. 9.000 millones) y USD2 (Usd. 18.000.000), y en el 2017 y 2018 el PEG G2 (G. 33.000 millones) y USD3 (USD. 24.000.000).

A finales del 2018 e inicios del 2019, ha emitido bonos bursátiles de corto plazo (BBCP) bajo la denominación PYG1 (G. 10.307 millones), USD1 (USD. 2.000.000) y USD2 (USD. 774.000).

Con todo, a la fecha la emisora ha puesto en circulación bajo el SEN, títulos en dólares por un total de USD. 51.524.000, y en guaraníes por G. 52.307 millones. A marzo 2019, el saldo de las emisiones vigentes en dólares alcanza USD. 39.307.000, y G. 48.307 millones en moneda local, según se desprende el cuadro más abajo.

Entre enero y marzo 2019, la emisora ha pagado capitales por G. 3.000 millones correspondientes a su PEG G1. Posterior a eso, ha realizado pagos por G. 4.011 millones y USD. 500.000, respectivamente. El saldo por pagar para el resto del ejercicio 2019 es de G. 11.296 millones y USD. 5.524.000.

ESTADO DE EMISIONES VIGENTES							
Programa de Emisión Global	Series	Emitido en Usd.	Emitido en G.	Monto Vigente Usd.	Monto Vigente G.	Interés	Vencimiento
G1	5	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/04/2019
G1	6	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	27/05/2019
G1	7	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/06/2019
G1	8	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	25/07/2019
G1	9	-	1.000.000.000	-	1.000.000.000	12,5%	26/08/2019
TOTAL - PEG G1		-	9.000.000.000	-	5.000.000.000	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 PYG1	1	-	1.011.000.000	-	1.011.000.000	0,0%	28/06/2019
BBCP PYG1	2	-	9.296.000.000	-	9.296.000.000	0,0%	28/08/2019
TOTAL - BBCP PYG1		-	10.307.000.000	-	10.307.000.000		
BBCP USD1	1	1.000.000	-	1.000.000	-	0,0%	30/07/2019
BBCP USD1	2	1.000.000	-	1.000.000	-	0,0%	17/09/2019
TOTAL - BBCP USD1		2.000.000	-	2.000.000	-		
BBCP USD2	1	774.000	-	774.000	-	0,0%	11/11/2019
TOTAL - BBCP USD2		774.000	-	774.000	-		
TOTAL		51.524.000	52.307.000.000	39.524.000	48.307.000.000		

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

ANEXO I

NOTA: El informe ha sido preparado en base a los estados contables auditados a diciembre del 2014 al 2018, y cortes trimestrales de marzo 2017, 2018 y 2019, así como del flujo de caja proyectado actualizado por la compañía. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos que, sumados a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, han sido considerados como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de los Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG2 y USD3 de Rieder & Cía. S.A.C.I. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución N.º 1/19 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 financieros y contables para los periodos anuales del 2014 al 2018, y cortes trimestrales de marzo 2017, 2018 y 2019.
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 y detalles de sus pasivos.
6. Composición del directorio y análisis de la propiedad, y vinculación con otras empresas.
7. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de sus operaciones.
8. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
9. Acta de directorio que aprueba la emisión de los Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG2 y USD3.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de la emisora para el pago de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características de los Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG2 y USD3.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente a los Bonos Bursátiles de Corto Plazo PYG2 y USD3 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 1/19.

Fecha de calificación: 12 de julio de 2019.

Fecha de publicación: pendiente de la aprobación.

Corte de calificación: 31 de marzo de 2019.

Resolución de aprobación CNV: Pendiente de la aprobación.

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 & CÍA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO PYG2	<i>pyBBBcp</i>	ESTABLE
BONOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO USD3	<i>pyBBBcp</i>	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse 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.º 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por: Econ. José Miguel Aquino Selicheff

Analista de Riesgo