

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD2**

 MONTO MÁXIMO: **G. 18.000.000**

 CORTE DE CALIFICACIÓN: **SEPTIEMBRE/2020**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 9ª	FECHA DE 10ª
	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
PEG USD2	pyBB-	pyBB-
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Analista: Econ. Raquel Portillo rportillo@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

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

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	Nº 1316 de fecha 15/10/2014		
Denominación de los programas	USD2		
Monto y moneda del PEG USD4	USD. 18.000.000		
Saldo no emitido	0		
USD2			
	Serie (En Dólares)	Monto	Plazo máximo
	10,11,12,16,21,22,23,24,26,28,29,31,32,33,34	7.500.000	Al vencimiento
Destino de los fondos	Capital a menores costos y mayores plazos y reestructuración de sus obligaciones de corto plazo		
Plazo de vencimiento	Recalendarizado por Asamblea de tenedores de bonos		
Pagos de intereses	Trimestrales		
Pagos de capital	Al vencimiento		
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado		
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN		
Garantía	Parcial de Fideicomiso de Garantía (Inmueble) y de Pago		
Fiduciario	Ban Continental S.A.E.C.A.		
Codeudoria	Puerto Max S.A. (propiedad de accionistas comunes)		
Representante de obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.		
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.		

Fuente: Acta de Directorio Nº 1.316 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y Acta de Asamblea de Tenedores de fecha 11/06/2020

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación asignada al Programa de Emisión Global (PEG) USD2 de Rieder & Cía. S.A.C.I. refleja el resultado de los exigentes acuerdos alcanzados para la reestructuración y reducción de su pasivo bancario de la empresa y de otras relacionadas, a través de la dación en pago con bienes inmuebles y otros activos. A su vez, contempla la recalendarización de los vencimientos por 18 meses de la mayoría de sus bonos, desde la aprobación de la asamblea de tenedores, de fecha 11 de junio de 2020, así como la moderada codeudoria de Puerto Max, propiedad de la familiar Rieder y la cobertura parcial de un fideicomiso de garantía y pago, conformado por 7 inmuebles, mientras otro sigue aún pendiente de transferencia. Esto se ha traducido en una significativa reducción de sus activos y sus obligaciones, además de los gastos financieros y la extensión de una gran parte de sus deudas a mediano y largo plazo.

Asimismo, incorpora la moderada evolución de sus negocios e ingresos en los últimos dos años, aún con una amplia trayectoria en el mercado local, y el mantenimiento de una sinergia con CITSA y su alianza estratégica con Siemens, que ha favorecido sus adjudicaciones plurianuales con la ANDE.

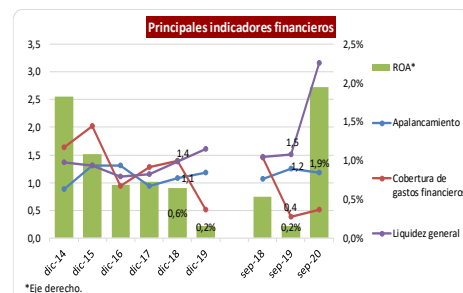
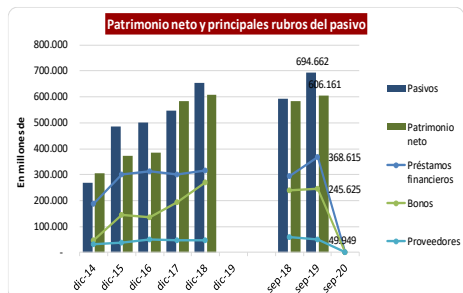
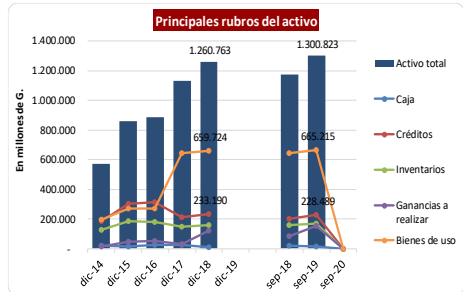
Otro aspecto considerado es el compromiso de sus directivos en la continuidad de las operaciones, sumado a las medidas tomadas respecto a las actividades de las empresas relacionadas. La familia Rieder controla la propiedad de las otras empresas que operan en diferentes sectores económicos.

En contrapartida, toma en cuenta el mantenimiento de una ajustada liquidez, sobre todo ante el continuo vencimiento de deudas bancarias y el importante calendario previsto de deudas bursátiles desde finales de 2021, sumado a la acotada flexibilidad financiera para el acceso a líneas de financiamiento. Igualmente, reconoce el bajo nivel de sus operaciones y facturaciones, frente a una elevada competencia y los efectos de la baja dinámica del sector público, otros factores externos y la pandemia COVID-19, traduciéndose en bajos resultados operativos y sólo compensados por efectos de arrastre de las ventas de activos en 2019 (incluidos intereses) y 2020.

Por su parte, reconoce el importante nivel de deterioro de su cartera, reflejado en los atrasos y la judicialización de operaciones, con una baja cobertura de provisiones y la importante incorporación de deudas de empresas vinculadas a largo plazo, luego de la dación de pagos en propiedades a bancos. Cabe señalar que los créditos al sector público presentan regularmente retrasos y mayores periodos de cobranzas.

Rieder & Cía. S.A.C.I., que ha iniciado sus operaciones como tal en el año 1934, se dedica a la representación y venta de vehículos, transportes y maquinarias, entre otros, de reconocidas marcas como Volvo, Renault y Valtra, así como a la prestación de servicios de post venta (taller y repuestos) y participación en proyectos de energía y telecomunicaciones, dirigidos al sector público y privado, a través de su subcontratista CITSA y aliado estratégicos Siemens. Actualmente, se encuentra trabajando en proyectos asociados a Subestaciones de San Lorenzo, Ytakry, Parque Caballero y STATCOM.

Con relación a la gestión de cartera, ha evidenciado continuos desafíos por el deterioro de la cartera de créditos, con un importante nivel de operaciones en



prejudicial y judicial, así como con retrasos, los cuales han contemplado adicionalmente, la incorporación de importantes deudas de empresas relacionadas, calendarizadas a mediano y largo plazo, la venta de cartera y aumento de la mora del sector público. Con esto, si bien la relación de la cartera vencida y cartera total ha bajado significativamente desde 73,9% (mar./2020) a 27,6% (sep./2020), ha mostrado aún una acotada capacidad de generación de cobranzas. Al cierre de septiembre de 2020, la cartera vencida, desde el primer día de atraso, ha bajado durante el año 2020, desde G. 169.110 millones a G. 91.069 millones, mientras que la cartera vigente ha aumentado en G. 179.143 millones hasta G. 238.730 millones. Al corte analizado, luego del proceso de cancelación de deudas con bancos, ha registrado deudas de Motormarket por G. 101.325 millones hasta el año 30/06/2030, de CITSA por G. 20.047 millones hasta 21/10/2026, de Puerto Max Max por G. 15.721 millones hasta 30/06/2030, de Nova Vida S.A. por G. 4.452 millones hasta el 30/06/2030 y de Maxi Vigas por G. 1.445 millones hasta 30/06/2020.

Asimismo, luego de las negociaciones de reestructuración y cancelación de pasivo bancario, desde marzo a septiembre de 2020, la empresa ha reducido significativamente el tamaño de sus activos en G. 405.700 millones, equivalente al 32% de lo registrado en marzo de 2020, y de sus pasivos en G. 218.519 millones, así como de su patrimonio neto en G. 187.182 millones, principalmente por los ajustes patrimoniales de G. 204.997 millones, producto de la afectación ocasionada por revalúos técnicos a raíz de la venta de inmuebles. En esa misma línea, las deudas totales con bancos se han reducido desde G. 337.714 millones (mar./2020) a G. 106.459 millones (sep./2020), mientras que las deudas bursátiles se han incrementado en G. 15.271 millones, hasta alcanzar G. 306.124 millones, principalmente, como no corrientes.

En los últimos años, Rieder & Cía. ha mostrado un menor ciclo operacional, con una baja rotación de cuentas por cobrar, acompañado de continuos requerimientos de capital operativo para continuar con el desarrollo de los proyectos energéticos adjudicados e inversiones en empresas vinculadas. Si bien sus indicadores de liquidez han mejorado con los cambios registrados, su posición se encuentra ajustada por el importante calendario y acotada flexibilidad financiera.

Al cierre de septiembre de 2020, los ingresos han disminuido interanualmente en 21,3% hasta G. 115.810 millones, mientras que los resultados brutos en menor medida, por los ingresos netos por proyectos. El EBITDA se ha mantenido similar al 2019 pero muy por debajo a años anteriores, pasando de G. 36.723 millones (sep./2017) a G. 15.542 millones (sep./2020). Con esto, la empresa ha disminuido su capacidad para absorber sus gastos operativos y financieros, aún con los ajustes realizados, con lo cual ha registrado un déficit operativo de G. 19.978 millones, sólo compensado por el efecto de la venta de activo fijo durante el segundo trimestre de 2020, siendo su utilidad neta positiva de G. 11.000 millones (vs. G. 1.345 millones a sept/19), con indicadores de rentabilidad ROA y ROE que continúan relativamente acotados, alcanzando 1,9% y 2,8%, respectivamente, (vs. 0,2% y 0,4%, respectivamente al cierre de septiembre 2019).

TENDENCIA

La tendencia se mantiene en "Sensible (-)" considerando el mantenimiento de una ajustada posición de liquidez y acotada flexibilidad financiera, así como los retos para mejorar la performance de sus operaciones y negocios ante una elevada competencia y baja dinámica de los proyectos del sector públicos. A su vez, contempla los continuos desafíos para mejorar e incrementar sus cobranzas por la baja calidad de créditos y elevados créditos incobrables, además de la incorporación de deudas de empresas relacionados de largo plazo.

No obstante, reconoce los cambios en su estructura de fondeo y periodos de gracias obtenidos, luego de los acuerdos alcanzados con los bancos y tenedores de bonos, sumado a la moderada posición de su codeudoría y la garantía parcial constituida hasta la fecha. A su vez, toma en cuenta las favorables perspectivas, principalmente en el agro, por las mejores condiciones existentes, así como para la participación en nuevos proyectos u otras importantes inversiones previstas por el sector público, además de la comercialización de sus otras unidades de negocios. Solventa continuará monitoreando la evolución de sus operaciones y la gestión su cartera de créditos, sobre todo ante la continua necesidad de capital operativo, y además de su acotado desempeño y flexibilidad financiera.

FORTALEZAS

- Diversificación de unidades de negocios en rubros como: automotriz, maquinarias, energía y telecomunicaciones.
- Importante proveedor en proyectos de energía y telecomunicaciones del sector público y privado.
- Amplia trayectoria y experiencia en los segmentos donde opera.
- Continuo compromiso de accionistas y directivos para el mantenimiento de sus marcas y operaciones.
- Representación de las marcas *Volvo*, *Renault* y *Valtra*, así como de alianzas estratégicas con *Siemens* y *Unify*.

RIESGOS

- Exposición continua ante una elevada competencia en marcas y precios en los segmentos donde opera.
- Sensibilidad frente a los ciclos económicos, agrícolas y a la dinámica de la gestión del sector público.
- Importante cartera deteriorada, con operaciones de antigua data y bajo nivel de cobertura de previsiones.
- Elevados créditos y de largo plazo a empresas relacionadas, incorporadas recientemente.
- Ajustada liquidez y acotada flexibilidad financiera ante entidades financieras y el mercado bursátil.
- Importante concentración de vencimientos de deudas en ciertos tramos en los próximos años.
- Bajos niveles de ingresos presionan su capacidad de generación de resultados operativos y netos.
- Descalce en el posicionamiento de activos y pasivos en moneda extranjera, con efecto en continuas pérdidas.
- Transferencia condicionada del inmueble rural al fideicomiso de garantía a las resultas de un proceso de sucesión.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Dedicada a la importación, representación y comercialización de reconocidas marcas de automóviles, tractores, implementos agrícolas y maquinarias pesadas; además de participar en proyectos energéticos y de telecomunicaciones

La empresa ha sido fundada en el año 1934 bajo el nombre inicial de "La Química – Técnica – Fr. Rieder & Cía." para dedicarse a la importación de productos farmacéuticos, químicos y artículos de laboratorio. Posteriormente, desde 1964, ha continuado sus operaciones como Rieder & Cía. S.A.C.I., enfocándose a la representación y comercialización de automóviles, tractores, implementos agrícolas y maquinarias pesadas como *Volvo*, *Renault* y *Valtra*, además de participar en proyectos de inversión pública y privada, en las áreas de energía y telecomunicaciones, a través de la alianza estratégica con *Siemens* y de su empresa relacionada *CITSA*. Adicionalmente, cuenta con la representación de los productos de la marca *Unify* y de una unidad de negocios, *Rieder Internet*. Cabe señalar que con una larga trayectoria en el mercado local y en el país ha operado como proveedor de instituciones del Estado y en el sector privado en diferentes segmentos de negocios.

Para el desarrollo de sus operaciones y la comercialización de sus productos y servicios, dispone de una amplia casa matriz ubicada sobre la avenida Artigas de la ciudad de Asunción, donde se encuentra ubicada también el Showroom *Volvo*, el Showroom *Renault* y la División de *Rieder Usados*, así como otras áreas. Además, mantiene 5 Sucursales, distribuidas en las zonas más productivas del país, como Ciudad del Este y Santa Rita de Alto Paraná, Loma Plata del Chaco Central, Kambyretá de Itapúa y Katueté de Canindeyú.

Las líneas de negocio con las que cuenta la empresa son las siguientes:

- **Automóviles:** representa y comercializa automóviles y vehículos utilitarios de la marca *VOLVO* (gama premium) y *Renault* (gama media/premium). Venta de nuevos y usados, éstos últimos incorporadas como parte de pago y tomados al valor de la tasación practicado más todos los gastos de acondicionamiento para su posterior venta. En cuanto a las ventas netas, *Volvo* ha tenido una participación cercada en promedio al 15% y *Renault* del 12%, sobre el total en los últimos trimestres.

En cuanto a la modalidad de comercialización, las ventas se realizan por lo general con financiación vía bancos (70%) o propia (30%), con una entrega inicial y hasta 36 meses de plazo. En el caso de los vehículos usados, éstos son entregados por clientes como parte de pago, pudiendo ser tanto de las marcas representadas como de miembros de la Cámara de Distribuidores de Automotores y Maquinarias.

Para el efecto, cuenta con showrooms, servicio técnico y mantenimiento en su casa matriz, sumado a las sucursales de Ciudad del Este, Encarnación, Santa Rita y Katueté, para ambas marcas representadas. Adicionalmente, posee una unidad de servicio técnico en Loma Plata para los vehículos *Renault*.

- **Transportes y maquinarias pesadas:** dedicada a la venta de camiones y maquinarias de construcción como excavadoras, cargadoras de ruedas, camiones articulados, extendedoras de asfalto, compactadores, tiendetubos y motoniveladoras, representando la marca *Volvo*. Además, posee la representación de la marca *SDLG*, perteneciente también al grupo *Volvo*, ofreciendo máquinas muy utilizadas en aplicaciones de movimiento de suelo, agricultura y minería.
- **Maquinarias agrícolas:** considerada como una de sus principales unidades de negocios, en términos de facturación, a través de la comercialización de maquinarias de la marca *Valtra*, de línea liviana, media y pesada, además de cosechadoras, pulverizadoras y sembradoras. Esta línea tiene una importante contribución sobre las ventas totales, cercanas últimamente a una relación del 40% del total.
- **Postventa:** consiste en un servicio de talleres y repuestos, con maquinarias y equipos especializados, tanto para los clientes del sector público como los del privado. Asimismo, la venta de repuestos crece en importancia para *Rieder*. Estos han contribuido en torno al 23% de sus ventas netas.
- **Energía y Telecomunicaciones:** a través de esta unidad, desarrolla proyectos energéticos para el sector público y el privado, siendo mayoritariamente para el primero, por medio de la alianza estratégica con *Siemens A.G.* y la participación como Consorcio o individualmente, con un importante posicionamiento en el rubro energético. Entre sus principales clientes se encuentra la Administración Nacional de Electricidad (*ANDE*), las entidades binacionales *Itaipú* y *Yacyretá*, entre otras grandes empresas privadas. Los mismos se desarrollan bajo la modalidad "llave en mano" y los pagos se ejecutan mediante la certificación de los avances, luego, cabe mencionar que, para el pago al proveedor se trabaja con cartas de crédito, y de esta manera, factura directamente a las entidades públicas del país.

En el transcurso del ejercicio 2020, ha renovado la imagen y denominación de la unidad *Siemens* de *Rieder*, que pasó a denominarse *RiederTech Solutions*, siempre formando parte de las Unidades de *Rieder & Cía.* Dicha unidad ofrece soluciones

de infraestructura energética, servicios, industria y una nueva fábrica de tableros ubicada en Ciudad del Este. La misma ofrece servicios de sistemas de distribución interna, centros de control de motores, sistemas de control y protección en subestaciones de distribución y transformación, Centrales de Generación Hidroeléctrica y otras muchas aplicaciones. Ha surgido a partir de un contrato de franquicia, entre RIEDER & CIA y Siemens AG (Alemania) en el 2019, para la fabricación de tableros certificados conforme a la normativa internacional para resistir altos niveles de corrientes de cortocircuito.

Asimismo, CITSA, perteneciente al grupo de empresas Rieder, maneja y comercializa Rieder Internet, a través de las importantes inversiones realizadas en una red de fibra óptica para el sector público (vía proyectos de energía) y para el sector corporativo, empresas privadas y hogares, años atrás. Para ello, cuenta con tres unidades técnicas, distribuidas en *Internet*, *Enterprise* y *Planta externa-transmisión*. Rieder cuenta con una alianza estratégica con *Unify* para la comercialización de productos de telefonía y comunicaciones.

A septiembre 2020, Rieder ha obtenido ganancias netas por G. 8.903 millones por proyectos con un descenso del 94% con relación a septiembre 2019 (G. 155.628 millones), eso debido al reconocimiento de costos de proyectos cuyos ingresos fueron reconocidos por la empresa, y fueron descargados costos que ocasionaron pérdidas para Rieder. Cabe resaltar que, en los últimos años ha mostrado un descenso progresivo en esta cuenta. Por su parte, las ventas netas por telecomunicaciones totalizaron G. 2.998 millones, lo cual muestra una disminución del 16,2% con relación a septiembre 2019 (G. 3.577 millones).

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Alto grado de competencia en el segmento de automóviles, menores condiciones en el sector agrícola y la elevada dependencia de los proyectos energéticos, con bajos niveles de ejecución, han afectado su posicionamiento y sus niveles de facturaciones

Históricamente, Rieder ha enfocado sus negocios en múltiples sectores económicos, como automóviles, agrícola, construcción, internet, además de su participación en proyectos energéticos y de telecomunicaciones, tanto en el sector público como privado, lo que le ha permitido complementar su base de ingresos, que ha sido afectado por la caída del sector agrícola en 2015 y por la elevada competencia en los segmentos donde opera. En este sentido, algunos factores externos del mercado en el que opera han ocasionado un desmejoramiento de su capacidad competitiva en algunos segmentos, como automóviles y maquinarias. En contrapartida, los negocios vinculados a proyectos energéticos, telecomunicaciones y post venta han registrado una mayor importancia dentro de sus facturaciones en los últimos años.

Sin embargo, la empresa que se desempeña en negocios altamente competitivos ha evidenciado un uso intensivo en capital de trabajo y, a su vez, un creciente endeudamiento, lo que se ha visto acentuado por el menor desempeño de la economía en el año 2018, marcado por un periodo electoral y cambios en las diferentes instituciones. Esto, sumado a los bajos niveles de ejecución presupuestaria de entidades con importantes planes de inversión y que tuvieron un efecto con rezago hasta la fecha, aun considerando las importantes adjudicaciones registradas en el último trimestre de 2020 con dos importantes proyectos por medio de la figura de consorcio con su socio comercial Siemens.

Todos estos factores han afectado su flujo de recursos y han disminuido su capacidad de pago, acelerado por importante vencimiento de sus compromisos en el corto plazo, lo que ha llevado a la empresa a enajenar algunos bienes de sus empresas relacionadas para cumplir con sus compromisos en los últimos meses de 2019, e iniciar un proceso de desendeudamiento y/o reestructuración de deudas con bancos, a través de la dación de pagos de otros importantes inmuebles. En ese mismo sentido, ha presentado un plan de recalendarización de vencimientos ante los tenedores de bonos, quienes han aprobado una reestructuración con el diferimiento de pagos por 18 meses de los bonos emitidos, con la mejora de las condiciones, la constitución de un fideicomiso de garantía y la incorporación de la codeudoría de una de las empresas de la familia Rieder, Puerto Max, dedicada a la ganadería.

Además, ha contemplado diversos desafíos como bajos plazos de financiamiento de proveedores (120 días en promedio), mientras que el 30% de sus ventas es financiada hasta 36 meses. Otro aspecto es el importante esfuerzo concentrado en la participación de proyectos energéticos, principalmente en adjudicaciones en el sector público, que se consideran ingresos variables por la dependencia de la administración de los presupuestos públicos anuales. Cabe señalar también que las operaciones de empresas relacionadas a la familiar Rieder han contemplado importantes esfuerzos en recursos en años anteriores, lo que se ha traducido en el segundo semestre de 2020 a la cesión de cartera de parte de algunas de ellas, luego de la disminución de deudas bancarias.

Por su parte, el sector automotriz en el mercado nacional se caracteriza por la elevada competencia (en tasas de interés y plazos), produciendo una sobreoferta de vehículos, tanto nuevos como usados. Sumado a lo mencionado, se encuentran la volatilidad del tipo de cambio, el acotado tamaño del mercado y las menores condiciones socioeconómicas de la población, que muestra un alto nivel de sobreendeudamiento.

Otro factor de riesgo para la empresa se encuentra en el sector agrícola, ya que el mismo tiene una elevada sensibilidad a los ciclos económicos, como las fluctuaciones de precios, a las condiciones climáticas y al rendimiento del suelo. Los factores mencionados pueden afectar la capacidad de compra de maquinarias de parte de productores, así como también, modificar sus expectativas a corto plazo.

Según las estadísticas de la CADAM, al cierre de junio 2020, las importaciones de automotores, camiones 0km y kits de ensamblaje, descendieron en 32,6% con relación a junio 2019. En cuanto a maquinarias agrícolas el descenso interanual fue de 38,5%. Cabe destacar que, al cierre del mes de septiembre 2020, el listado de importación de tractores fue encabezado por la marca *John Deere* con 49,7% de participación, seguido de *Valtra* (15,6%) y *New Holland* (10,4 %).

No obstante, un aspecto favorable es la representación y el respaldo de su socio comercial Siemens, principalmente en la línea energética e industria, y en menor medida de *Unify* en los segmentos de negocios de comunicaciones, traducéndose en el abastecimiento de productos industriales y diferenciándola del resto de los competidores, sobre todo en seguridad y cobertura permanente. En este sentido, Rieder se encuentra a la expectativa de un mayor dinamismo tanto de las instituciones del Estado, como aquellas asociadas a las inversiones de las centrales hidroeléctricas, tomando en cuenta el bajo nivel de ejecución presupuestaria de años anteriores y considerando que la empresa depende del ritmo de inversiones del sector público y privado, desde la ejecución de los proyectos hasta su cobranza.

ADMINISTRACIÓN

A cargo de sus principales accionistas, quienes han demostrado una activa participación en la conducción y en el proceso de desendeudamiento bancario y reestructuración de deuda bursátil, acompañado de dos apoderados ejecutivos y profesionales con vasta experiencia

La familia Rieder Celle se encuentra a cargo de la empresa, quienes son sus principales accionistas, sus miembros ejercen cargos en el directorio y cuentan con vasta experiencia en los principales rubros en que opera. La empresa lidera el grupo de otras empresas relacionadas a la familia.

La conformación de su directorio está dada por cinco directores y un síndico titular. Por su parte, la administración y conducción estratégica está delegada en la Unidad de Servicios Compartidos (USC), a cargo de dos apoderados que ejercen funciones de gerente general y gerente financiero. Esta Unidad fue creada en el año 2013 para ejercer una administración integral de las empresas de la familia Rieder. 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 y empresas relacionadas.

La USC es la unidad encargada de la gestión financiera, informática, de calidad, presupuesto y de control de la familia Rieder. En este sentido, por el amplio enfoque de negocios que posee la empresa, aún está en proceso de fortalecimiento en términos de controles y centralización de procesos administrativos, financieros y de TI, así como también, de racionalización de recursos humanos. Cabe mencionar que, actualmente, su organización está compuesta por 415 funcionarios.

De la gerencia financiera, se desprenden las áreas de cobranzas y créditos. La primera ha sido reestructurada entre los años 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).

En lo que respecta a la gestión de la cartera, esta es distinta de acuerdo con el tipo de negocio. Cuenta con una política de créditos del año 2018 y aprobada por el directorio, en la misma se ha incorporado los requisitos de aprobación del gerente de finanzas para todas las decisiones crediticias. Además, se destaca que, en ciertos montos establecidos en el cuadro de niveles de autorización para otorgamiento de créditos, los accionistas y la USC también podrán participar del análisis y decisión de aprobación de los créditos. El elevado volumen de créditos judicializados proviene de un periodo de políticas crediticias más flexibles que llevaron a la empresa a adoptar un perfil más conservador en los últimos años.

En cuanto a los criterios de la refinanciación al crédito, se considera como una operación refinanciada aquella que presente atrasos mayores a 90 días, respecto del cual se producen variaciones del plazo y/o monto del contrato original que obedecen a dificultades en la capacidad de pago del deudor. En general, las refinanciaciones deberán efectuarse una sola vez con el fin de adecuar la deuda vencida a la capacidad de pago del cliente. 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.

Además, posee una política de cobranzas que tiene como objetivo establecer el marco de referencia que proporcione al departamento de cobranzas, una guía integrada y práctica que permita analizar, negociar y cerrar el cobro, la renegociación o la ejecución de los procesos judiciales requeridos para el recupero de los activos de las empresas de la familia Rieder. Dicha política expone las estrategias de cobranzas y consideraciones sobre las cobranzas judiciales.

Luego, para el entorno de control, 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. Cabe mencionar que, de la evaluación del ambiente de control, aún se observan oportunidades de mejora para la empresa.

La empresa ha implementado un sistema informático de gestión de desarrollo interno denominado Sistema Integral Rieder (SIR), mediante el cual se integran los procesos operativos, de gestión informática y de inventario, en línea con la

contabilidad interna. Por medio del sistema, la empresa genera informaciones de manera permanente para la toma de decisiones de las diferentes áreas.

PROPIEDAD

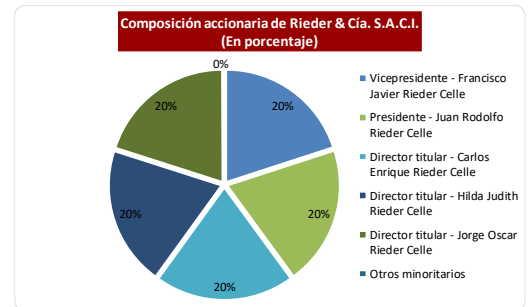
Propiedad concentrada en la familia Rieder Celle, que también controla un grupo de empresas relacionadas y que opera en diferentes rubros

La propiedad de la firma se concentra en la familia Rieder Celle, que ha demostrado compromiso continuo con los desafíos financieros y patrimoniales de la empresa en los últimos años, y de esta manera han respaldado la continuidad de sus negocios, sobre todo los proyectos de energía. Los accionistas participan activamente en la toma de decisiones estratégicas y cuentan con amplia experiencia y trayectoria empresarial en el país.

Asimismo, sus propietarios también poseen acciones en las empresas que forman el GR, como *Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A.* (CITSA, dedica a la infraestructura de tecnología y comunicaciones), *Puerto Max S.A.G.I.C.* (actividades de ganadería), *Maxi Vigas S.A.* (aserradero), *Augsburg Control S.A.* (propietaria de MotorMarket) y *Novavida S.A.* (bienes raíces). Rieder posee varias operaciones con algunas de estas, principalmente con *CITSA* y *Novavida*.

En el año 2017, Rieder había absorbido a *Postillón S.A.*, una de las empresas de la familia Rieder, con el objetivo racionalizar la administración, potenciar el patrimonio de la empresa y concentrar sus negocios forestales, aunque las 38.000 hectáreas de tierra son destinadas a diferentes actividades desarrolladas por el grupo (ganadería, pasturas implantadas, reforestación).

Sus accionistas han incrementado el capital social de la empresa con la finalidad de respaldar grandes proyectos de energía a nivel nacional, pasando de G. 250.000 millones a G. 310.000 millones entre los años 2012 y 2016, y finalmente a G. 650.000 millones en el 2017. Sin embargo, el capital integrado ha cerrado en G. 482.236 millones al corte analizado, luego del ajuste patrimonial que ha sido de G. 204.997 millones. Esto, a causa de la venta de algunas propiedades del grupo, y la afectación que sufrió el patrimonio neto ya que los inmuebles entregados en dación de pago contaban con revalúo técnico y fueron contabilizados en los estados financieros a partir del corte de junio 2020. Cabe señalar también la incorporación de Puerto Max S.A.G.I.C. como accionista, producto del resultado de una dación de pago en inmuebles y un acuerdo entre las empresas.



SITUACIÓN FINANCIERA

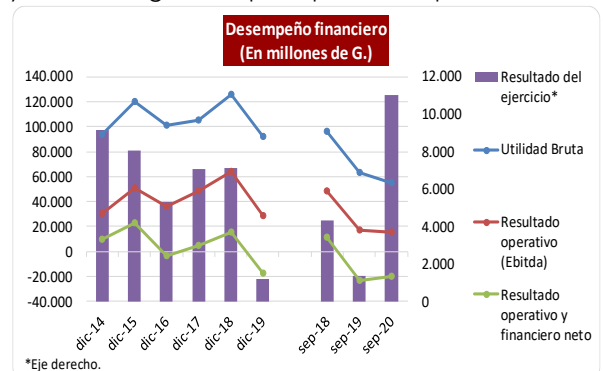
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Ajustados niveles de ventas e ingresos continúan acotando su capacidad de generación de resultados, lo que, sumado a elevados gastos, inciden en su eficiencia operativa y rentabilidad

Evaluando los últimos ejercicios, las ventas de Rieder han mostrado un comportamiento volátil en todas sus unidades de negocio, a causa de condiciones desfavorables en la economía, particularmente, en los sectores agro-ganadero y consumo, todo esto, en el transcurso del tiempo ha venido presionando a la baja sus niveles de ingresos totales. No obstante, dicha situación ha sido compensada en parte por los ingresos netos provenientes de operaciones en los sectores de energía y telecomunicaciones, a través de la adjudicación y ejecución de proyectos energéticos, principalmente para el sector público.

Entre septiembre 2017 y septiembre 2020, las ventas han registrado una reducción del 14,5%, atenuado por los ingresos por servicios de postventa e ingresos netos por proyectos energéticos.

Al cierre de septiembre de 2020, los ingresos totales por ventas han alcanzado G. 115.811 millones, lo que representa una caída interanual de 21,3% con relación a los G. 147.200 millones de septiembre del año 2019. Los costos se han ajustado relativamente al mismo ritmo que las ventas. En este sentido, tanto los costos de mercaderías vendidas, como los de servicios de internet, han descendido con respecto a septiembre 2019 en 19,5% y 16,2%, respectivamente. Con esto, la empresa ha obtenido una utilidad bruta de G. 32.120 millones, también menor a los G. 43.442 millones del mismo corte del año 2019, al igual que los resultados brutos que han disminuido a G. 54.769 millones. Cabe señalar que los ingresos netos por proyectos, que han sido de G. 10.272 millones en 2019 y G. 14.835 millones en 2020, se han mantenido por debajo de las ganancias obtenidas en ejercicios anteriores.



Por su parte, los gastos de operación (administración + comercial), si bien han disminuido a G. 39.226 millones, siguen afectando y manteniendo una relación de 72% con relación al resultado bruto (vs 73% a septiembre de 2019). Producto de lo mencionado, su Ebitda ha bajado interanualmente de G. 16.852 millones a G. 15.543 millones, siendo inferior en 8% con respecto a septiembre 2019 y en 67,8% al obtenido (G. 48.292 millones) a septiembre 2018, lo cual continúa presionando sobre su capacidad de generar mayores resultados.

Por su parte, teniendo en cuenta la disminución de deudas bancarias, luego de la dación de pago registrado, los intereses pagados han tenido una reducción interanual en 58,5%, pasando de G. 25.071 millones (sept/19) a G. 10.396 millones (sept/20). De tal manera, los egresos financieros, incluido por la extensión de los plazos alcanzados con los bonistas, han presentado un descenso interanual de 30,1%, al igual que los ingresos inferiores, que han pasado de G. 9.022 millones a G. 253 millones. La disminución de la deuda bancaria ha permitido una significativa reducción de los gastos financieros y sus obligaciones en el sistema financiero, al igual que el efecto favorable del diferimiento de sus bonos, debido a la elevada dependencia de recursos de terceros para el financiamiento de sus unidades de negocios. Sin embargo, ha logrado una pérdida operativa y financiera neto de G. 19.978 millones al corte de septiembre de 2020, ligeramente inferior a los G. 23.293 millones de 2019.

Además, otros aspectos que han incidido en los trimestres de junio y septiembre de 2020 han sido la constitución de provisiones por G. 8.500 millones y las variaciones cambiarias con relación a su posicionamiento en activos y pasivos en moneda extranjera, que han afectado también en los últimos años. Cabe resaltar que, al cierre del tercer trimestre de 2020, ha registrado pérdidas por diferencia de cambio, alcanzando G. 9.986 millones, a partir la mayor cotización del tipo de cambio utilizado en el primer semestre de 2020, principalmente.

Sin embargo, un factor que ha explicado sus resultados a finales del año 2019 y durante el año 2020 han sido los ingresos por la venta de inmuebles, viéndose reflejado en los ingresos extraordinarios por venta de activo fijo de G. 31.703 millones (2019) y 51.330 millones (2020), respectivamente

Con esto, la empresa ha logrado obtener utilidades al corte de septiembre de 2020 de G. 11.000 millones (vs. G. 1.345 millones a sept/19), con unos indicadores anualizados de rentabilidad ROA y ROE de 1,9% y 2,8%, respectivamente (vs. 0,2% y 0,4% al mismo corte de 2019). No obstante, para el cálculo de los indicadores de rentabilidad, cabe señalar los efectos de la revalorización de sus inmuebles sobre sus activos y reservas patrimoniales, así como sobre la evolución de sus indicadores de rentabilidad.

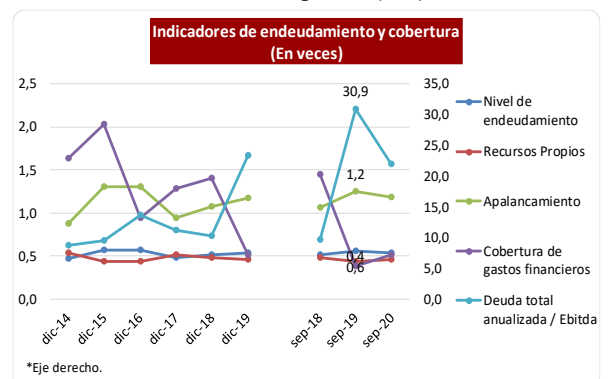
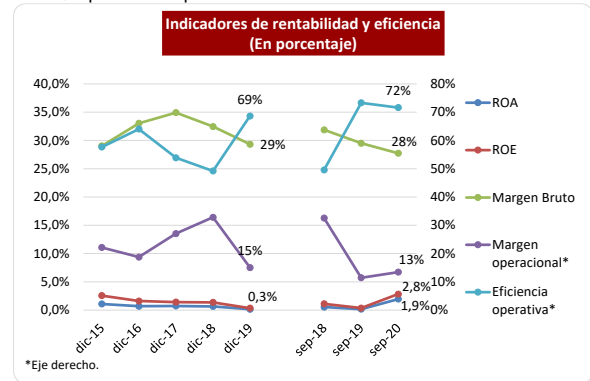
SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Mantenimiento de su posición patrimonial, pero con un menor fortalecimiento, producto de la acotada generación de resultados, constitución de reservas y los ajustes por la desafectación de inmuebles

A septiembre de 2020, Rieder & Cía. S.A. ha incrementado su capital integrado a través de la capitalización de G. 6.236 millones, por el saldo de la diferencia de la transferencia de inmueble, sumándose Puerto Max S.A.G.I.C. como accionista. Si bien de esta manera el capital integrado ha pasado desde G. 476.000 millones (dic/19) a G. 482.236 millones (sept/20), ha contemplado un ajuste patrimonial de G. 204.997 millones, como efecto de la venta de algunas propiedades de la empresa, las cuales contaban con revalúo técnico. Resulta importante señalar que, en los últimos ejercicios, ha venido destinando parte de sus utilidades netas al gradual fortalecimiento de sus reservas generales. No obstante, al corte analizado, dicha reserva general se ha mantenido invariable con respecto al mismo corte del año anterior (G. 27.202 millones), representando un peso del 6,8% sobre el patrimonio neto.

Las menores utilidades obtenidas por Rieder en los últimos dos años, sumado a la distribución de dividendos, han afectado su capacidad de fortalecimiento patrimonial. Entre diciembre 2014 y diciembre 2019, la empresa ha distribuido dividendos por G. 27.000 millones (71,2% de los resultados logrados en el mencionado periodo de tiempo), todo esto ha contribuido a la reducción de su capacidad para fortalecer su patrimonio vía recursos propios.

Con todo, sus activos han decrecido en 32,6%, desde G. 1.250.322 millones (sept/19) hasta G. 842.222 millones (sept/20), cerrando así su índice de recursos propios en 0,5 veces.



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Reducción de las deudas por dación de pago y diferimiento de pago de bonos, pero con el mantenimiento de su nivel de endeudamiento y alta dependencia de recursos de terceros, acompañado de una baja cobertura anualizada de deudas

Desde el periodo 2015 y marzo de 2020, las deudas y obligaciones de Rieder han crecido continuamente vía sistema financiero local, con la finalidad de atenuar los efectos del sector agrícola y la mayor competencia, así como para acompañar el desarrollo del negocio, proyectos energéticos, inversiones y aportes en sus empresas relacionadas, todo esto se vio reflejado en las emisiones bursátiles desde el año 2015 mediante colocaciones de bonos para reestructurar sus deudas de corto plazo, para capital operativo y para obtener mejores condiciones de financiamiento.

Al respecto, en el año 2015 ha emitido para la obtención de capital operativo los PEG G1 y USD2 por G. 9.000 millones y USD. 18 millones, respectivamente, de los cuales quedan vigentes a la fecha el programa en dólares por USD. 7,5 millones. Posteriormente, ya en el año 2017 y luego de los efectos del sector agrícola, Rieder vuelve a aprobar, emitir y colocar dos programas de emisión global (PEG), el G2 por G. 33.000 millones y el USD 2 por USD. 24 millones, para destinarlos a la obtención de capital operativo (entre 15% y 30%) y la reestructuración de las obligaciones de corto plazo (entre 70% y 85%). Asimismo, a finales de 2018 e inicios de 2019, ha emitido y colocado bonos bursátiles de corto plazo (BBCP) para la captación de capital operativo, denominados PYG1, USD1 y USD2; por G. 10.307 millones, USD. 2.000.000 y USD. 774.000, respectivamente.

Luego de los efectos de un año electoral y con bajo nivel de ejecución de proyectos desde el sector público, a inicios del segundo semestre de 2019, también ha emitido nuevamente para captar capital operativo bonos bursátiles de corto plazo (BBCP), en tres partes, el G2 por G. 3.000 millones, el USD3 por USD. 3.000.000 y el USD4 por USD. 1.170.000, sobre todo por las importantes amortizaciones de capital e intereses previstos por deudas bursátiles. Adicionalmente, a finales del año 2019, ha colocado parcialmente dos programas más, el PEG G3 por G. 12.000 millones y el PEG USD4 por USD. 4.500.000, quedando el saldo no colocado, mientras que en 2020 ha colocado en busca de más capital operativo nuevos bonos bursátiles de corto plazo bajo G3 por G. 1.015 millones y USD5 por USD. 1.043.000, en línea con los importantes vencimientos establecidos a inicios de la pandemia COVID-19.

Todo lo expuesto, muestra el constante requerimiento de capital externo por parte de la empresa para sostener el desarrollo de sus operaciones en los diferentes segmentos donde opera, así como para el reperfilamiento de sus deudas, principalmente ante un escenario de reducción de sus ingresos genuinos.

Al respecto, la empresa ha realizado negociaciones con bancos con el fin de reestructurar y cancelar el pasivo bancario, para lo cual ha recurrido a sus activos patrimoniales, a través de la dación en pago de inmuebles y otros activos. El monto de las operaciones al cierre de septiembre de 2020 asciende aproximadamente a G. 226.00 millones, o su equivalente de USD. 32 millones, entre las cuales se encuentran procesos finiquitados, concretados y en proceso de finiquito. Al respecto, ha contemplado una importante reducción de sus deudas financieras, principalmente durante el segundo trimestre, pasando de un saldo de G. 337.714 millones (mar./2020) a G. 119.741 millones (jun./2020) y, luego a G. 106.459 millones (sep./2020). Con este proceso de dación en pago de bienes inmuebles y otros, sus activos han bajado también de forma significativa, desde G. 627.548 millones (mar./2020) a G. 329.762 millones (jun./2020), al igual que al cierre de septiembre de 2020, cuando ha quedado en G. 306.867 millones.

Un aspecto importante considerado ha sido, en el mismo sentido, la negociación de las deudas bancarias de las demás empresas relacionadas a la familia Rieder, lo que ha explicado movimientos patrimoniales entre sí para bajar el nivel de la deuda tanto de Rieder & Cía, como de Motormarket, controlado por Auburg S.A., Puerto Max S.A. y Novavida S.A., así como la venta de activos fijos en 2019 y 2020. También, cabe mencionar que Rieder & Cía. ha incorporado créditos de Motormarket y Puerto Max, principalmente, y mantiene un bajo nivel de flexibilidad financiera.

Asimismo, en junio de 2020, luego de haber presentado una propuesta y realizado negociaciones con los inversionistas, se ha llevado a cabo la asamblea de tenedores de bonos, en la cual se ha aprobado una recalendarización de los vencimientos de capital, incorporando una extensión o diferimiento de 18 meses, y la incorporación de una garantía fiduciaria de dos inmuebles (casa central y otro rural), así como la codeudoría solidaria de Puerto Max S.A. Cabe señalar que el fideicomiso ha sido firmado con el Banco Continental en fecha el 05/10/2020, a partir del cual se ha formalizado la recalendarización de los vencimientos. En el caso de los bonos convencionales, mantienen las tasas correspondientes a cada serie y con la misma periodicidad, mientras que, para los bonos de corto plazo, se incorporan cupones de intereses trimestrales hasta el vencimiento fijado en 18 meses desde el vencimiento original. Con esto, sus obligaciones bursátiles corrientes pasan a no corrientes, y descomprime la amortización de capital en los próximos trimestres.

A septiembre de 2020, sus pasivos totales han cerrado en G. 456.077 millones con una disminución interanual de 34,3%. El mismo está compuesto por obligaciones de corto plazo en 28,7%, y las de largo plazo en 71,3%. Al respecto, las deudas bancarias, en términos de capital, han alcanzado G. 106.459 millones, siendo inferior interanualmente en 8,8%, mientras que las deudas bursátiles han sido G. 306.124 millones, superior en 5,8%. Cabe señalar que esta última ha incorporado una garantía fiduciaria y la codeudoría de Puerto Max.

En cuanto a sus deudas comerciales, éstas han presentado una disminución con respecto a septiembre de 2019, alcanzando G. 35.640 millones. Esto, relacionado a las menores ventas registradas y al proceso de racionalización de la empresa en el abastecimiento.

Por su parte, posee una elevada posición en compromisos en moneda extranjera (ME), principalmente dólares, en una relación de 3 a 1 contra sus activos, presenta una exposición continua para la empresa ante aumentos en el tipo de cambio. La deuda en ME ha cerrado en 77% de sus pasivos totales al corte evaluado (vs. 59% a septiembre 2019 y 50% a septiembre 2016), y su nivel de endeudamiento se ha mantenido en 0,5 veces.

Con todo, si bien la empresa ha mantenido sus niveles de endeudamiento y apalancamiento en 0,54 veces y 1,18 veces, respectivamente, al cierre de septiembre de 2020, en línea con la disminución de sus activos y patrimonio neto hasta G. 842.222 millones y G. 386.144 millones, respectivamente. A su vez, la deuda total anualizada en relación con el EBITDA se ha mantenido elevado aún en 22,0 veces, incluso siendo superior a los trimestres de marzo y junio de 2020. En cuanto a la cobertura de sus gastos financieros se encuentra todavía acotada, en 0,5 veces sus gastos financieros a septiembre de 2020, lo que refleja la baja capacidad de generación de márgenes operativos aún para hacer frente a los servicios de la deuda.

CALIDAD DE ACTIVOS

Baja calidad de activos y de cartera, con elevada concentración de créditos en operaciones con empresas relacionadas a la familia Rieder y con el sector público, además de mantener importantes créditos en gestión judicial y prejudicial

En cuanto a sus activos, si bien Rieder ha crecido en forma continua en el tiempo, principalmente en activos fijos (bienes de uso), y en menor medida en cartera, inventarios e inversiones. Al corte evaluado, el total de activos ha alcanzado G. 842.222 millones (vs. G. 1.250.322 millones a sept/19), luego de un descenso del 32,6%, debido principalmente a la disminución del saldo de bienes de uso (-49,9%) y reducción de las ganancias a realizar (-94,3%).

Particularmente, la importante disminución en el valor de bienes de uso, que ha pasado de G. 612.719 millones (sept/19) hasta G. 306.867 (sept/20), ha sido debido a las negociaciones que la empresa tuvo desde finales del mes de diciembre 2019 con relación a la reestructuración de sus deudas, ya que ha entregado inmuebles no estratégicos para la operativa de la empresa, en dación de pago por deudas en el sistema financiero, con el objetivo de reestructurar y cancelar su pasivo bancario, así como de empresas relacionadas a la familia Rieder. Además, ha realizado activos mediante la venta de inmuebles durante los años 2019 y 2020.

Por su parte, al cierre de septiembre de 2020, ha registrado disponibilidades por G. 18.879 millones, que representan el 2,2% de sus activos, así también contempla inversiones en otras empresas (1,3%), compuestas por títulos y acciones, por un lado, en la empresa CITSA por el monto de G. 13.320 millones (luego de una capitalización realizada, y por los cuales espera recibir dividendos), y por el otro, en la empresa Sudameris Leasing S.A. por G. 858 millones.

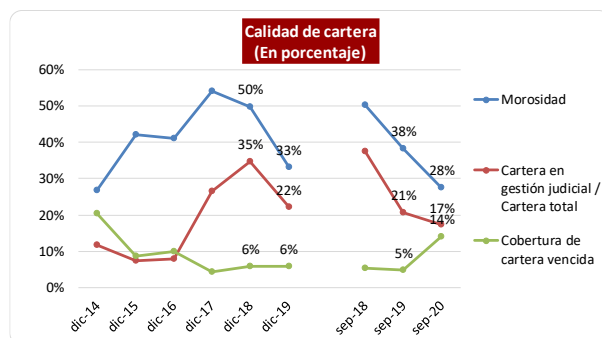
Además, posee aportes a otras empresas por el valor de G. 2.643 millones, de los cuales el 99,8% corresponde a la empresa CPC S.A. y lo restante a CITSA. De esta manera, el valor de sus inversiones no corrientes ha alcanzado G. 15.962 millones, mostrando un descenso del 62,2% con relación a septiembre 2019. La mencionada disminución se ha dado debido a la enajenación de un inmueble en 2019 que poseía anteriormente en la empresa Novavida.

Con respecto a la gestión crediticia, las políticas crediticias implementadas en ejercicios anteriores, en el sector privado, y la difícil recuperación por los retrasos en los pagos desde el sector público, sumado a los préstamos a cobrar y cesión de cartera de empresas relacionadas, inciden aún en un bajo nivel de la cartera de créditos y en un acotado flujo de cobranzas respecto a su ciclo de pagos.

A septiembre de 2020, la cartera vencida, desde el primer día de atraso, ha disminuido significativamente desde marzo hasta septiembre de 2020, pasando su saldo de G. 169.110 millones a G. 91.069 millones. Esto ha tenido un importante efecto sobre la relación con respecto a la cartera total, que ha bajado de 73,9% a 27,6%.

Cabe señalar que los créditos en gestión judicial han representado más del 14,19% de la cartera total, mientras que los créditos al sector público 8,2%. En este sentido, la cartera vencida se compone de créditos judicializados (51%), operaciones con el sector público (30%), pre judicializados (11%), y el restante 8% de créditos normales.

Lo anterior, ha sido como consecuencia del crecimiento de la cartera no vencida hasta un saldo de G. 238.730 millones, entre marzo y junio de 2020, fundamentalmente por las deudas incorporadas de empresas relacionados, luego de la dación en pago de propiedades para la cancelación y amortización de deudas del grupo de empresas. Estos han sido incorporados como parte de un proceso de conciliación de deudas *intercompany* y han afectado significativamente el indicador de morosidad mencionado anteriormente. Al respecto, la empresa ha evidenciado mayores créditos de empresas relacionadas como no corrientes, mientras que el saldo corriente



ha disminuido. Al respecto, al corte analizado, estos créditos incorporados a muy largo plazo están compuestos por un saldo de deudas de G. 101.325 millones de MotorMarket S.A. y de G. 15.721 millones de Puerto Max S.A.G.I.C., además se encuentran también Nova Vida S.A. con G. 4.452 millones y Maxi Vigas S.A. con G. 1.445 millones. En el caso de CITSA, empresa subcontratada por Rieder & Cía., mantiene un saldo de G. 20.047 millones.

Un elemento resaltante es que, si bien los créditos con el sector público presentan regularmente retrasos en los cobros, por lo general llegan a efectuarse en un ejercicio o el siguiente, por el contrario, aquellos que se encuentran en gestión judicial, ya son incobrables. Por su parte, la cobertura de la cartera vencida se ha incrementado hasta el 14% de la cartera vencida, con la constitución de provisiones durante el segundo trimestre de 2020 de G. 8.500 millones, situándose por encima de lo registrado a septiembre 2019 (5%). No obstante, se mantiene baja para cubrir el importante nivel créditos en mora y judicializados, principalmente.

En este sentido, Rieder presenta desafíos para lograr una mejora en la gestión de cartera, sobre todo considerando sus negocios con el sector público, el tamaño de la cartera judicializada y las operaciones vinculadas con empresas relacionados, las cuales, por su magnitud, dificultan su realización a corto/mediano plazo, y reducen su posición para cubrir sus compromisos de corto plazo.

LIQUIDEZ Y FONDEO

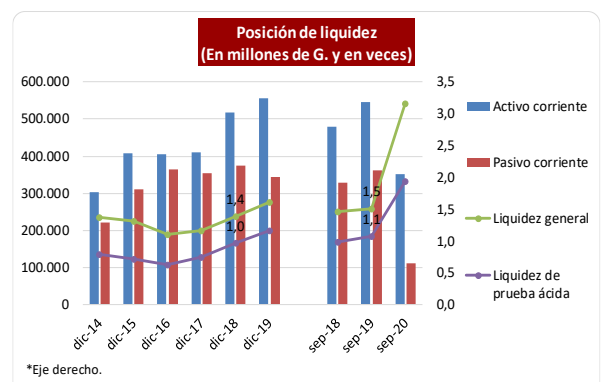
Mantiene una ajustada posición de liquidez aún por la evolución de sus ventas y cobranzas, además de la acotada flexibilidad, si bien ha alcanzado una reducción de sus deudas bancarias y la recalendarización de vencimientos con bonistas

Rieder ha mostrado un menor ciclo operacional en los últimos años, en términos comerciales, además ha reflejado una baja rotación de cuentas por cobrar, debido a los efectos de arrastre de la cartera vencida de clientes y el deterioro de su cartera de créditos, acompañado de continuos requerimientos de capital operativo para continuar con el desarrollo de sus proyectos de energía, el cumplimiento de sus obligaciones y el apoyo a empresas vinculadas. En tal sentido, entre el año 2019 y 2020, frente al escenario mencionado, ha recurrido a préstamos financieros y bonos bursátiles de corto plazo, los que han incrementado igualmente la presión sobre su posición de liquidez. Posteriormente, esto ha contemplado la renegociación de las condiciones de préstamos y de líneas, reflejado en la reducción de la deuda con la dación en pago de inmuebles y otros activos al corte de junio y septiembre de 2020.

En cuanto a la estructura patrimonial, la relación entre sus activos corrientes y no corrientes se ha mantenido en los últimos trimestres, si bien se han generado cambios internos como la reducción de créditos corrientes y el aumento consecuente de los no corrientes, luego de la disminución de los créditos normales y la incorporación de deudas de empresas relacionadas, entre otros. Sus activos totales han tenido un descenso fuerte entre septiembre 2019 y 2020 (-32,6%), llegando a G. 842.222 millones (vs. G. 1.250.322 millones a sept/19), aunque en línea con la disminución de bienes de uso y de las ganancias a realizar y, por otro lado, de sus deudas bancarias y la reducción de las deudas bancarias. Cabe mencionar que las ganancias a realizar consisten en facturaciones emitidas a clientes por venta de unidades a entregar, facturación por anticipos de obras de Energía, facturación por Certificación de los proyectos de infraestructura de Energía en las zonas sur, este y central del país por las obras de construcción y ampliación de las subestaciones, entre otros conceptos, pero cuyas mercaderías o servicios no han sido entregados aún a los clientes.

Al respecto, sus activos corrientes han estado compuestos principalmente por su cartera de créditos (48%), sus existencias (39%), disponibilidades (5%), gastos adelantados (4%) y ganancias a realizar, que han disminuido interanualmente desde 28,5% a 3% al corte de septiembre de 2020. De esta manera, sus activos corrientes han llegado a G. 350.506 millones, inferior en 35,7% al mismo corte del año anterior. Al respecto, la disminución de las ganancias a realizar ha afectado también sus activos por diferentes conceptos facturados, desde G. 155.647 millones (mar./2020) a G. 23.673 millones (jun./2020), y finalmente a G. 8.903 millones a septiembre de 2020. Este hecho, se ha dado como consecuencia del reconocimiento de costos de proyectos que generaron pérdidas para la empresa, si bien sus ingresos netos por proyectos se han mantenido en G. 14.835 millones durante el año 2020.

Por su parte, los pasivos corrientes han decrecido en 69,2% entre septiembre 2019 y septiembre 2020, pasando desde G. 360.826 millones hasta G. 111.015 millones. El saldo de bonos con vencimientos menores a un año ha descendido fuertemente (-88,9%), desde G. 78.490 millones (sept/19) hasta G. 8.694 millones (sept/20). Además, los préstamos financieros totalizaron G. 70.481 millones, inferior en 75,1% a septiembre 2019 (G. 282.738 millones), debido a la cancelación de sus compromisos bancarios a través de negociaciones iniciadas a finales del año 2019, y que se concluyeron en el primer semestre del 2020, ofreciendo bienes de uso (inmuebles) en dación de pago a fin de disminuir sus pasivos.



Con esto, su capital de trabajo ha aumentado y alcanzado G. 239.492 millones (vs. G. 184.277 millones a sept/19), explicado por la reducción de sus pasivos corrientes en forma más que proporcional respecto a sus activos corrientes.

Luego, sus índices de liquidez general y prueba ácida cerraron en 3,2 veces y 1,9 veces respectivamente, ambos por encima de lo registrado el año anterior. Si bien estos son razonables, la elevada morosidad sigue presionando sobre la capacidad de cubrir sus compromisos con recursos propios. Por su parte, la dependencia de sus inventarios se ha reducido desde 0,9 veces a -0,6 veces al corte analizado, sobre todo en los últimos dos trimestres.

En cuanto al origen y aplicación de fondos, durante el ejercicio 2020, la empresa ha contemplado un mayor uso de recursos de activos fijos, mediante la venta y dación en pago, así como de las disponibilidades y aportes de capital, sobre todo ante el incremento de los créditos y los acotados niveles de cobranzas, así como las ganancias a realizar. Esto ha sido aplicado principalmente en la reducción neta de las obligaciones financieras. En tal sentido, las disponibilidades que ascendían inicialmente a G. 59.641 millones al cierre del ejercicio 2019, han disminuido a G. 18.880 millones al cierre de septiembre de 2020, luego de una utilización neta de G. 40.762 millones.

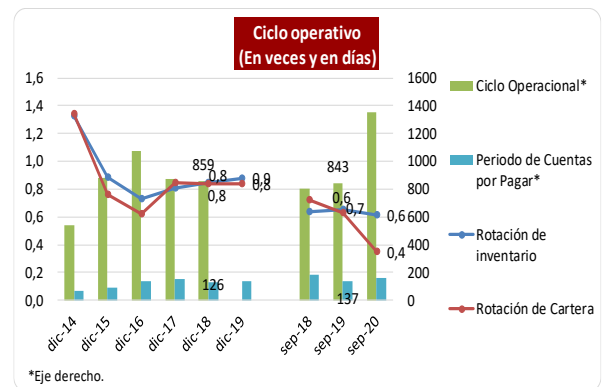
GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Menores niveles de actividad comercial y gestión de activos con efecto en bajos niveles de rotación de inventario y, principalmente, de cuentas a cobrar, con un aumento significativo del ciclo operacional, que continúa presionando sobre sus periodos de pagos

El ciclo operacional de la empresa se ha ralentizado a partir de la evolución de los niveles de facturación e ingresos de sus principales unidades de negocios, como consecuencia del menor escenario comercial, principalmente durante el año 2018 y 2019, lo que ha sido acompañado por mayores periodos de rotación de la cartera y de inventarios, y posteriormente por los efectos de la pandemia del Covid-19 durante el año 2020.

Si bien las ventas de Rieder han repuntado entre los años 2018 y 2019, al corte de septiembre de 2020, ha descendido interanualmente en 21,3%, pasando desde G. 147.200 millones (sept/19) a G. 115.810 millones (sept/20), y se han situado muy por debajo de los niveles interanuales registrados en los últimos años. En mismo sentido, ha evolucionado los costos de ventas de mercaderías, que ha pasado de un saldo de G. 103.758 millones a G. 83.690 millones.

Por su parte, teniendo en cuenta el nivel de ventas de la empresa y considerando que una significativa parte de ellas son financiadas vía bancos (70% en promedio), el tamaño de su cartera aún tiene un cierto nivel de inmovilización, sobre todo considerando el nivel de cuentas en gestión judicial, prejudicial y de créditos de empresas relacionados, que se han incorporado durante el segundo trimestre de 2020.



Sus costos tanto de mercaderías como de servicios de internet se han reducido en 19,5% y 16,2%, respectivamente, además de que sus inventarios netos también han disminuido en 14,4%, producto de una menor dinamización del mercado.

Ahora bien, sus indicadores de rotación de cartera han mejorado levemente, pasando de 0,6 veces a 0,4 veces entre septiembre 2019 y 2020, mientras que el periodo de realización de sus créditos ha subido de 429 días (sept/19) a 513 días (sept/20). Igualmente, el índice de rotación de existencias se ha encontrado en 0,6 veces (vs. 0,7 veces a sept/19), mientras que su rotación en días ha pasado de 413 a 439 entre septiembre de 2019 y 2020. Con esto, el ciclo operacional de Rieder ha cerrado en 1.208 días, superando lo registrado el año anterior (843 días), mientras que el periodo de cuentas a pagar se ha incrementado desde 137 días a 161 días.

FLUJO DE CAJA PARA EL PERIODO 2020-2027

La empresa ha preparado y ajustado la proyección de su flujo de caja para el año 2020, en dólares americanos y no en guaraníes, pero coincide con los periodos de emisiones vigentes, dentro del periodo 2020 al 2027.

Si bien el mismo contempla perspectivas positivas de crecimiento en las ventas en todas sus divisiones, cabe señalar que el mercado local se encuentra aún en proceso de recuperación económica, además de considerar que los ingresos de Rieder se han ajustado en los últimos años y han mostrado fluctuaciones en su desempeño.

En los cálculos que ha efectuado, se ha tomado como supuesto un saldo disponible inicial de USD 450.000 (equivalentes a G. 3.160 millones aprox., según tipo de cambio a la fecha de elaboración del informe). Por su parte, el saldo a inicios del ejercicio 2020 ha sido G. 59.641 millones, mientras que al corte de septiembre de 2020 ha sido de G. 18.880 millones.

En cuanto a los ingresos operativos, la empresa ha estimado un escenario favorable, explicado principalmente por ingresos de la línea automotriz (automotores, camiones, maquinarias y postventa) en el ejercicio 2020, equivalente al 82% de los ingresos operativos. En los próximos ejercicios, desde 2021 hasta el 2027, proyecta un nivel en promedio de 70% de participación en dichos ingresos. Cabe mencionar que, la línea de automotriz se encuentra sostenida fundamentalmente

por las facturaciones de las maquinarias de la marca *Valtra*, lo cual ha tenido una participación del 38% de las ventas al corte de septiembre 2020. Las unidades de dicha marca son financiadas a los clientes principalmente en un promedio de 26 meses, con formas de pago semestral, a través de una entidad bancaria y también a través de negociaciones con la empresa aliada Sudameris Leasing, y algunas ventas al contado.

Si bien la empresa ha mostrado un acotado desempeño en facturaciones y flujo de caja en los últimos años, ha estimado que la línea de automóviles junto a los ingresos por la nueva fábrica de tableros ubicada en Ciudad del Este, lideren el crecimiento de los ingresos y un comportamiento favorable en los próximos años. Cabe mencionar que, la mencionada fábrica, ha tenido origen en la suscripción de un acuerdo con Siemens AG (Alemania) en el 2019. Esta fábrica de tableros para industrias, sistemas de distribución interna, centros de control de motores, sistemas de control y protección en subestaciones de distribución y transformación, Centrales de Generación Hidroeléctrica, etc. se espera que a partir del año 2021 le genere ingresos por sus operaciones.

Por otro lado, se encuentran los ingresos por proyectos de energía, los cuales contemplan los ingresos netos de los siguientes proyectos: Subestación Barrio Molino, Villa Aurelia, Lambaré, Botánico, San Lorenzo, Compensador estático reactivos San Lorenzo, Subestación Parque Caballero, Control y protección EBY, Subestación CECON, Reactores Villa Aurelia, Subestación Yguazú, Transformadores y GIS Aña Cuá (este último en espera de adjudicación). Por su parte, los ingresos de telecomunicaciones recogen ingresos obtenidos por los proyectos Núcleo, Huawei y ANDE. Tanto los proyectos energéticos como de telecomunicaciones se encuentran vinculados a licitaciones del gobierno y en menor medida del sector privado, caracterizados por un lento ritmo de maduración y de pagos.

Para el presente ejercicio, a pesar de un margen operativo desfavorable a raíz de egresos operativos superiores a los ingresos obtenidos, ha contemplado soluciones financieras consistentes en ingresos por la cesión de cartera por USD 1,44 millones (año 2020) y asociadas a la venta de ganado de su empresa relacionada Puerto Max por USD 11,5 millones, a modo de calzar su margen operativo y ajustar su saldo final al cierre 2020 en USD 0,88 millones y de 2021 en USD. 5,14 millones. Cabe mencionar que Rieder no ha previsto ningún ingreso financiero, a raíz de que no han proyectado la utilización de financiamiento bancario, debido a la reciente reestructuración de sus deudas, tanto en el mercado financiero como en el mercado de valores, así como a la acotada flexibilidad financiera.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.								
FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2020/2027 (En millones de Dólares)								
DESCRIPCIÓN	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(+) Automotriz	6,39	26,24	27,76	27,60	28,81	30,24	31,75	33,34
(+) Ingresos Netos Nuevo Negocio - Tableros	-	1,68	5,47	10,16	7,91	8,64	10,01	10,34
(+) Ingresos Netos Proyectos de Energía	1,31	3,00	4,00	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50
(+) Ingresos Netos Proyectos	0,11	1,18	1,00	1,20	2,49	2,49	1,29	1,29
TOTAL INGRESOS	7,81	32,10	38,23	42,96	42,71	44,87	46,55	48,47
(-) Operativos	2,14	6,77	6,72	7,47	7,57	7,67	7,80	7,81
(-) Proveedores locales y del exterior	5,83	18,72	17,71	18,79	19,55	20,27	21,12	22,98
(-) Inversiones	0,05	0,12	0,17	0,17	0,16	0,13	0,13	0,13
TOTAL EGRESOS	8,02	25,61	24,60	26,43	27,28	28,07	29,05	30,92
(1) FLUJO NETO	-0,21	6,49	13,63	16,53	15,43	16,80	17,50	17,55
(-) Capital Bonos	0,00	-5,00	-8,36	-7,57	-7,54	-5,36	-9,58	-0,38
(-) Intereses Bonos	-0,45	-3,24	-2,64	-2,03	-1,49	-0,95	-0,39	0,00
(-) Reestructuración Bonos	-0,05	-0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Capital Bancos	-0,20	-4,39	-2,62	-1,86	-1,52	-0,70	-0,53	-0,53
(-) Intereses Bancos	-0,02	-0,78	-0,39	-0,39	-0,18	-0,12	-0,09	-0,07
(-) Arrendamiento con Bancos	-0,08	-0,22	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(2) EGRESOS FINANCIEROS	-0,80	-13,74	-14,02	-11,85	-10,73	-7,13	-10,59	-0,98
(3) FLUJO NETO = (1+2)	-1,01	-7,25	-0,39	4,68	4,70	9,67	6,91	16,57
(4) SALDO INICIAL	0,45	0,89	5,13	4,74	9,41	14,10	23,77	30,69
(5) FLUJO NETO FINAL = (3+4)	-0,56	-6,36	4,74	9,42	14,11	23,77	30,68	47,26
(6) SOLUCIONES FINANCIERAS	1,44	11,50	-	-	-	-	-	-
Saldo Final Disponible (5 + 6)	0,88	5,14	4,74	9,42	14,11	23,77	30,68	47,26

Elaborado por Rieder & Cía. S.A.C.I.

En cuanto a sus egresos financieros, se observa que los mismos superan a sus necesidades de capital, debido a la mencionada reestructuración de deudas que han negociado durante el ejercicio 2020. A partir del siguiente ejercicio y hasta el año 2027, Rieder posee importantes vencimientos por bonos (por G. 267.109 millones) y préstamos con entidades financieras en moneda local y extranjera (por G. 106.459 millones). Esto se aguarda que sea cubierto con el flujo de caja operacional y lograr con ello una posición de caja superavitaria. Para la empresa seguirá siendo claves las acciones que tome para calzar sus cuentas a pagar con su ciclo operacional, de manera también a lograr mejorar su flexibilidad financiera.

Resulta importante mencionar que este FDC no contempla eventuales ajustes o stress en sus facturaciones conforme a lo observado en su histórico, así como tampoco contempla las menores condiciones económicas del mercado, retrasos en las nuevas unidades vendidas o de por parte del sector público con las licitaciones. Adicionalmente, Rieder todavía mantiene una elevada estructura operativa e importantes costos financieros.

El flujo de caja proyectado se fundamenta en las siguientes consideraciones: 83% de la proyección de ingresos corresponden a venta de automóviles, maquinarias y postventa, además de un crecimiento vegetativo de 5% anual de las unidades a vender. Asimismo, considera una optimización de los gastos administrativos y ventas; los vencimientos de bonos y los vencimientos con los bancos corresponden a los nuevos plazos establecidos en la reestructuración de deudas realizada; además de arrendamientos de bancos corresponde a aquellos inmuebles otorgados en dación de pago.

Sin embargo, considerando alta dependencia de la realización de sus ingresos para sostener el flujo de caja proyectado, un menor escenario de ingresos por venta de maquinarias, por la importancia de sus volúmenes, o por la comercialización de vehículos y por la fábrica de tableros, sumado al acotado acceso a líneas de financiamiento, podrían conllevar un flujo de caja estresado con descalces puntuales, sobre todo a partir de los vencimientos de deuda bursátiles.

RIEDER & CIA. S.A.C.I.										
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO										
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>										
BALANCE GENERAL	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-18	sep-19	sep-20	Variación %	
Caja o disponibilidades	17.337	24.636	27.466	11.091	59.642	23.390	14.417	18.880	31%	
Créditos corrientes	147.414	138.988	174.160	192.508	184.001	165.006	185.893	166.553	-10%	
Previsiones por incobrables	-9.899	-10.779	-3.875	-4.606	-4.367	-3.875	-4.367	-12.867	195%	
Inventarios	183.285	178.659	145.464	156.128	154.388	159.562	158.900	136.083	-14%	
Ganancias a realizar	46.124	51.160	33.033	123.623	133.111	101.094	155.628	8.903	-94%	
Activo corriente	406.759	405.156	409.645	516.671	556.071	480.464	545.103	350.506	-36%	
Créditos no corrientes	154.119	173.370	38.040	40.682	44.371	39.876	48.189	163.246	239%	
Inversiones	26.764	33.545	33.092	41.324	16.659	38.185	42.272	15.963	-62%	
Bienes de uso	268.605	269.488	645.732	659.724	628.977	642.373	612.719	306.867	-50%	
Activo no corriente	451.107	478.642	719.579	744.092	691.851	722.680	705.219	491.715	-30%	
Activo total	857.866	883.798	1.129.224	1.260.763	1.247.922	1.203.144	1.250.322	842.222	-33%	
Proveedores	39.363	50.571	48.370	45.953	50.283	69.131	52.724	35.641	-32%	
Préstamos financieros CP	250.721	284.408	283.534	262.690	198.345	233.192	204.248	61.787	-70%	
Bonos emitidos CP	20.273	27.336	23.955	45.152	76.739	23.449	78.490	8.694	-89%	
Pasivo corriente	310.619	364.945	353.719	373.962	344.954	328.523	360.826	111.015	-69%	
Préstamos financieros LP	50.342	27.959	15.776	53.266	153.979	55.313	173.815	53.260	-69%	
Bonos emitidos LP	124.533	107.235	170.267	226.554	175.662	235.933	159.498	291.802	83%	
Pasivo no corriente	174.875	135.194	193.163	279.820	329.641	291.246	333.312	345.062	4%	
Pasivo total	485.494	500.139	546.882	653.783	674.596	619.769	694.138	456.077	-34%	
Capital	250.000	310.000	319.480	476.000	476.000	476.000	476.000	482.236	1%	
Ajuste Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	-204.997	n/a	
Reservas	114.305	68.368	253.833	121.895	94.205	101.122	76.893	94.784	23%	
Resultados	8.067	5.291	9.029	9.085	3.121	6.253	3.291	14.122	329%	
Patrimonio neto	372.372	383.658	582.341	606.980	573.326	583.375	556.184	386.144	-31%	
ESTADO DE RESULTADOS										
Ventas	228.988	193.965	180.065	194.654	192.051	148.356	147.200	115.811	-21%	
Costos	162.492	129.883	117.186	131.457	135.731	101.068	103.758	83.691	-19%	
Otros ingresos operativos	53.254	37.014	42.708	62.546	35.844	48.493	19.693	22.649	15%	
Utilidad Bruta	119.750	101.096	105.588	125.743	92.165	95.781	63.135	54.769	-13%	
Gastos operativos totales	69.052	64.727	56.872	61.862	63.269	47.489	46.283	39.226	-15%	
Resultado operativo (Ebitda)	50.698	36.369	48.716	63.881	28.896	48.292	16.852	15.543	-8%	
Depreciaciones + Amortizaciones	6.249	7.945	8.181	8.906	7.222	5.777	5.841	5.470	-6%	
Resultado operativo neto (Ebit)	44.449	28.424	40.535	54.974	21.674	42.516	11.011	10.073	-9%	
Gastos financieros	25.040	38.647	37.919	45.641	56.206	33.233	43.326	30.304	-30%	
Ingresos financieros	3.818	6.709	1.999	6.444	16.640	1.919	9.022	253	-97%	
Resultado operativo y financiero neto	23.228	-3.513	4.615	15.777	-17.892	11.202	-23.293	-19.978	-14%	
Superavit (déficit) por diferencia de tipo de camt	-12.759	7.293	4.403	-6.560	-8.891	-6.164	-6.069	-9.986	65%	
Resultado neto por venta de activo fijo	0	3.395	0	0	31.703	0	31.703	51.330	n/a	
Previsiones por incobrables	732	800	480	665	2.876	0	767	8.500	n/a	
Resultados antes de impuestos	9.312	6.096	8.165	8.177	1.981	4.811	1.502	12.287	718%	
Resultado del ejercicio*	8.067	5.291	7.083	7.139	1.175	4.307	1.345	11.000	718%	
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS										
FCN por actividades operativas	-330.836	5.931	-27.865	-93.324	14.213	-44.190	-18.744	159.071	-949%	
FCN por actividades de inversión	-13.418	-13.698	-27.166	-13.180	22.460	-8.885	-2.511	-20.926	733%	
FCN por actividades financieras	341.234	15.066	57.860	90.129	11.878	48.999	24.581	-178.907	-828%	
Aumento (disminución) neto de efectivo	-3.021	7.299	2.830	-16.375	48.551	-4.075	3.326	-40.762	-1326%	
Efectivo al Inicio del Periodo	20.358	17.337	24.636	27.466	11.091	27.466	11.091	59.642	438%	
Efectivo al Final del Periodo	17.337	24.636	27.466	11.091	59.642	23.390	14.417	18.880	31%	
INDICADORES FINANCIEROS										
SOLVENCIA Y LEVERAGE										Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,0	
Recursos Propios	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,0	
Apalancamiento	1,3	1,3	0,9	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	-0,1	
Cobertura de gastos financieros	2,0	0,9	1,3	1,4	0,5	1,5	0,4	0,5	0,1	
Deuda total anualizada / Ebitda	9,6	13,8	11,2	10,2	23,3	9,6	30,9	22,0	-8,9	
GESTIÓN										
Rotación de inventario	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,6	0,7	0,6	0,0	
Rotación de cartera	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,4	-0,3	
Ciclo operacional	880	1075	871	859	838	799	843	1208	365	
Periodo de cuentas a pagar	87	140	149	126	133	185	137	161	24	
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA										
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1,1%	0,7%	0,7%	0,6%	0,2%	0,5%	0,2%	1,9%	1,8%	
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	2,6%	1,6%	1,4%	1,4%	0,3%	1,1%	0,4%	2,8%	2,5%	
Margen Bruto	29%	33%	35%	32%	29%	32%	30%	28%	0,0	
Margen Ebitda	22%	19%	27%	33%	15%	33%	11%	13%	2%	
Eficiencia operativa	58%	64%	54%	49%	69%	50%	73%	72%	-2%	
GESTIÓN CREDITICIA										
Morosidad	42%	41%	54%	50%	33%	50%	38%	28%	n/a	
Cartera en gestión judicial / Cartera total	7%	8%	26%	35%	22%	38%	21%	17%	n/a	
Cobertura de cartera vencida	9%	10%	4%	6%	6%	5%	5%	14%	n/a	
LIQUIDEZ										
Liquidez general	1,3	1,1	1,2	1,4	1,6	1,5	1,5	3,2	1,6	
Liquidez de prueba ácida	0,7	0,6	0,7	1,0	1,2	1,0	1,1	1,9	0,9	
Capital de trabajo	96.141	40.211	55.925	142.709	211.116	151.942	184.277	239.492	55.214	
Dependencia de inventario	0,8	1,1	0,9	0,9	0,6	0,7	0,9	-0,6	-1,5	

Fuente: EE.CC. De Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre diciembre del 2015 al 2019, y cortes trimestrales de septiembre 2018, 2019 y 2020.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2

Conforme al Acta de Directorio N° 1.516 de fecha 15/10/2014, Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado las emisiones de bonos bajo los Programas de Emisión Global (PEG) G1 por G. 9.000 millones y USD2 por 18.000.000. El destino de fondos ha sido fijado para la compra de mercaderías en mejores condiciones y para la reestructuración de sus obligaciones de corto plazo. Cabe señalar que, luego de la amortización de la última serie, la totalidad del PEG G1 ha sido cancelada en fecha 26/08/2019, quedando vigente a la fecha aún aquellas correspondientes al PEG USD2.

Al respecto, bajo el PEG USD2, ha emitido un total de 33 series por USD. 18.000.000, de los cuales han sido amortizadas 18 series, quedando aún vigentes 15 series de USD. 500.000 cada una, hasta una suma USD. 7.500.000, con pago de capital al vencimiento y de intereses trimestrales. No obstante, luego de la asamblea de tenedores de fecha 11 de junio de 2020, se ha establecido el diferimiento de los vencimientos por 18 meses y un nuevo calendario. Adicionalmente, las series han incorporado una garantía parcial conformado por inmuebles de un fideicomiso de garantía y pago, bajo la administración del Banco Continental S.A.E.C.A., en su calidad de fiduciario, además de la codeudora de Puerto Max S.A.I.C.A.G., propiedad de la familia Rieder.

BREVE RESUMEN DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL			
Características		Detalles	
Emisor	Rieder & Cía. S.A.C.I.		
Aprobado en acta de directorio N°	N° 1316 de fecha 15/10/2014		
Denominación de los programas	USD2		
Monto y moneda del PEG USD4	USD. 18.000.000		
Saldo no emitido	0		
USD2			
Serie (En Dólares)	Monto	Tasa de Interés	Plazo máximo
10,11,12,16,21,22,23,24,26,28,29,31,32,33,34	7.500.000	7,5% hasta 8%	Al vencimiento
Destino de los fondos	Capital a menores costos y mayores plazos y reestructuración de sus obligaciones de corto plazo		
Plazo de vencimiento	Recalendarizado por Asamblea de tenedores de bonos		
Pagos de intereses	Trimestrales		
Pagos de capital	Al vencimiento		
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado		
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN		
Garantía	Parcial de Fideicomiso de Garantía (inmuebles) y de Pago		
Fiduciario	Banco Continental S.A.E.C.A.		
Codeudora	Puerto Max S.A. (propiedad de accionistas comunes)		
Representante de obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.		
Agente organizador y colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.		

Fuente: Acta de Directorio N° 1.316 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y Acta de Asamblea de Tenedores de fecha 11/06/2020

FIDEICOMISO DE GARANTÍA Y PAGO

En el mes de junio de 2020, el Directorio de Rieder & Cía. S.A.C.I. ha realizado una propuesta de recalendarización de pagos por las deudas bursátiles contraídas con los tenedores de bonos. Posteriormente, y en esa línea, se ha realizado la asamblea de tenedores de bonos en fecha 11 de junio de 2020, donde los bonistas aprobaron la postergación de cada uno de los vencimientos de capital de los programas calificados por el plazo de 18 meses, con cupones trimestrales para los bonos bursátiles de corto plazo, contados a partir de la fecha de vencimiento de capitales de cada serie.

Como contrapartida, se ha aprobado la constitución de un fideicomiso de garantía de a favor de los bonistas, cuyo patrimonio autónomo se compone, hasta la fecha, de 7 inmuebles correspondientes a la Casa Central de Asunción, cuya superficie total es de 31.657,19 m². y un valor de tasación de USD. 16.025.120 (10/05/2019), mientras que otro, que corresponde a un predio Rural (Finca N° 7 y Finca N° 8, Padrón 5.312) del Distrito de Concepción- San Alfredo, sigue aún pendiente de transferencia, con una superficie de 9.530 hás. y un valor de tasación de USD. 15.991.333 (12/03/2019).

El contrato de fideicomiso de garantía y pago ha sido conformado con la transferencia inicial de los inmuebles de la Casa Central al patrimonio autónomo, en fecha 5 de octubre 2020, donde el fiduciario es el Banco Continental S.A.E.C.A., y Rieder & Cía. S.A.C.I. el fideicomitente, además de Puerto Max S.A. Ganadera Industrial y Comercial como codeudor solidario. En carácter de representantes de obligacionistas se encuentran Valores Casa de Bolsa S.A. y Puente Casa de Bolsa S.A.

De esta manera, el fideicomitente Rieder & Cía. S.A.C.I. ha transferido real y materialmente, de forma irrevocable, bajo la administración del fiduciario y a título del fideicomiso 7 propiedades:

- (1) Finca N° 25.692 del Distrito de San Roque, cuya superficie total es de 581 m² 10 cm²;
- (2) Matrícula N° 15.464 del Distrito de San Roque, de superficie 570 m²;
- (3) Finca N° 18.808 del Distrito de San Roque, Lote N° 18, superficie de 601 m² 3 dm².
- (4) Finca N° 18.808 del Distrito de San Roque, Lote N° 19, superficie de 977,74 dm².
- (5) Finca N° 25.924 del Distrito de San Roque, Fracción A, superficie de 2.091 m².

- (6) Finca N° 25.924 del Distrito de San Roque, Fracción B, superficie de 2.091 m².
(7) Finca N° 25.974 del Distrito de San Roque, Fracción C, superficie de 24.745 m².

Así también, el fideicomitente en dicho acto se ha obligado a transferir al fiduciario el inmueble de Padrón N° 5.312, Finca 7/8 del Distrito de San Alfredo (Concepción) en el plazo de 90 días de haberse suscrito el contrato, sujeto a prórroga por cuestiones de demora de trámites correspondiente a la transferencia. Cabe señalar que, luego del proceso de ajustes de los linderos, medidas y rumbos, por diferentes técnicas, y las demoras burocráticas de las oficinas públicas, en fecha 19 de febrero del corriente año, los representantes de tenedores de bonos, el fiduciario y el obligado del fideicomiso han acordado una extensión del plazo por 120 días corridos para la referida transferencia pendiente, contados a partir de la fecha 11 de febrero de 2021, con un compromiso de renovarlo por sucesivos periodos iguales, mientras persista la causa de fuerza mayor que impida su cumplimiento. La empresa/fideicomitente sigue extraoficialmente tramitando ante el Servicio Nacional de Catastro, para su presentación a los registros públicos y la consecuente rectificación de errores encontrados en el informe técnico y los planos.

Otro aspecto considerado ha sido el rechazo, por parte de la Fiduciaria, de una propuesta de una de las casas de bolsa, de ceder los derechos y acciones de dichos inmuebles a favor del patrimonio autónomo, por lo que se mantiene pendiente el proceso de transferencia de inmueble.

En adelante, los bienes fideicomitados y con los demás bienes que pudieran producirse, que fueran entregados o transferidos durante el desarrollo y ejecución del contrato. El fideicomiso tiene la finalidad de garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas con los tenedores de bonos, constituidos como beneficiarios. De acuerdo con los títulos emitidos en el mercado público de valores hasta el monto de G. 39.015 millones y USD 38.213.000, en concepto de capital, a dichos montos se deben adicionar los intereses de acuerdo con los calendarios de pagos establecidos y registrados en la BVPASA.

Cabe mencionar que, con la transferencia pendiente del inmueble rural, el fideicomiso contemplaría resultado una relación de sólo 0,64 veces o 64% con respecto a los saldos de bonos emitidos en guaraníes de G. 39.015 millones, más aquellos emitidos en dólares por USD 38.213.000. A la fecha, sólo se han transferidos inmuebles por USD. 16.025.120, según valor de tasación, equivalente a una relación de cobertura por debajo al acordado inicialmente por el fideicomitente. Por otro lado, se ha incorporado adicionalmente a Puerto Max S.A.G.I.C., como codeudor solidario, respecto a las obligaciones asumidas con los tenedores de bonos.

CODEUDORIA DE PUERTO MAX S.A.G.I.C.

Puerto Max S.A.G.I.C. forma parte del grupo de empresas de la familiar Rieder y tiene como actividad principal la inversión en compra, retención, selección y mejoramiento genético de ganados. En el primer trimestre de 2020, la compañía se ha incorporado como accionista de Rieder & Cia S.A.C.I. por el valor de G. 6.236 millones, con una participación del 1,29% del capital integrado, como parte de un acuerdo de dación en pago.

Posteriormente, Rieder & Cia S.A.C.I. conforme al contrato de fideicomiso de garantía y pago, Puerto Max se ha constituido como su codeudor solidario, comprometiéndose, en conjunto con el fideicomitente, a garantizar las obligaciones bursátiles.

Al respecto, de acuerdo con las informaciones disponibles al cierre de diciembre de 2019, antes de la transferencia de inmuebles realizadas a Rieder y Cía., y la disminución de su hato ganadero, Puerto Max ha demostrado una moderada desempeño patrimonial y financiero, alcanzado un activo total de G. 182.325 millones y distribuido en activos corrientes (83%), que a su vez ha estado compuesto principalmente por inventarios con una participación del 66,6% (incluyendo materiales y productos biológicos de producción), con un saldo de cartera crediticia (G. 41.515 millones), con participación del 27,6%, fundamentalmente, por clientes y deudores por ventas (G. 35.957 millones), y en menor medida sus disponibilidades, gastos pagados por adelantado y otros activos. Por su parte, los activos no corrientes (17%) se concentraban en propiedades de la empresa, pastizales, maquinarias, alambrados, aguadas, edificaciones casa y galpones, terrenos, entre otros. Posteriormente, estos valores se han reducido significativamente con los acuerdos para la cancelación y/o amortización de pasivos de la empresa y del grupo de empresas relacionadas.

Por otro lado, su pasivo total ha alcanzado G. 79.729 millones al corte de diciembre de 2019, estaban concentrados en deudas corrientes (85%), principalmente en deudas financieras (G. 44.442 millones), y lo restante distribuido en otras cuentas por pagar (G. 15.804 millones) y acreedores comerciales (G. 7.332 millones). Como pasivo no corriente, registraba deudas financieras por G. 12.150 millones.

En cuanto a su hato ganadero, a junio de 2019, la empresa contaba con un total aproximadamente 23.000 cabezas de ganado, distribuidos principalmente en dos establecimientos (Estancia Molino y Estancia Puerto Max). Luego, a julio de 2020 dicho hato ha disminuido a 10.200 cabezas de ganado aproximadamente en la Estancia Molino.

Como hecho posterior, resulta importante señalar que, según Acta de Directorio N° 498, del mes de abril de 2020, Puerto Max S.A.G.I.C. ha transferido inmuebles a Rieder & Cia S.A.C.I., a fin de cancelar deudas bancarias de Rieder, Motormarket S.A. y Novavida S.A., las cuales ascendían a un total de USD. 25.015.491,48 en concepto de capital, a los cuales serían sumados intereses devengados y gastos (por lucro cesante), hasta el día de la venta de los inmuebles a terceros o hasta el 30 de junio 2021, lo que ocurra primero; esto mediante la dación de pago de inmuebles hipotecados, individualizados con las Matrículas N° 84 RR03, N° 85 RR03, N° 86 RR03, N° 90 RR03, N° 91 RR03 y N° 92 RR03, todas ubicadas en el Distrito de Fuerte Olimpo.

Al cierre del año 2019, Puerto Max ha alcanzado unos ingresos totales de G. 60.055 millones, por venta de ganado y otros servicios, a través de los cuales ha obtenido un Ebitda de G. 20.691 millones, luego de las ganancias por tendencia de ganado, y de los costos y gastos absorbidos, y además un resultado neto del ejercicio de G. 10.701 millones, y equivalentes a indicadores de cobertura de gastos financieros de 5,5 veces y de rentabilidad ROA y ROE de 5,9% y 11,8%, respectivamente.

Por su parte, el nivel de endeudamiento y apalancamiento ha sido de 0,56 veces y 0,78 veces, respectivamente, así como una relación de deuda total y Ebitda de 3,85 veces. En cuanto a los niveles de liquidez, mantiene una posición ácida muy acotada, con un indicador de 0,7 veces y un capital de trabajo de G. 82.855 millones, explicado principalmente por el saldo de inventario de la empresa.

PUERTO MAX S.A.G.I.C.				
RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO				
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i>				
BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	Variación %
Disponibilidades	2.287	2.865	1.909	-33%
Créditos	9.798	20.870	41.516	99%
Inventarios	87.963	92.351	100.173	8%
Gastos pagados por adelantado	1.909	2.410	5.557	131%
Otros activos	114	0	1.279	N/A
Activo corriente	102.071	118.496	150.434	27%
Inversiones a largo plazo	888	888	888	0%
Propiedad, planta y equipo	30.284	30.320	31.003	2%
Activo no corriente	31.172	31.207	31.891	2%
Activo total	133.244	149.703	182.325	22%
Acreeedores comerciales	1.419	1.473	7.332	398%
Deudas financieras	11.928	22.721	44.442	96%
Otras cuentas por pagar	3.279	2.044	15.804	673%
Ingresos Diferidos	0	984	0	-100%
Pasivo corriente	16.626	27.222	67.579	148%
Deudas financieras a largo plazo	28.605	31.847	12.150	-62%
Pasivo no corriente	28.605	31.847	12.150	-62%
Pasivo total	45.231	59.070	79.729	35%
Capital	31.900	31.900	31.900	0%
Reservas	53.614	56.089	59.995	7%
Resultados	2.497	2.644	10.701	305%
Patrimonio neto	88.011	90.633	102.596	13%
Patrimonio neto + Pasivos	133.242	149.703	182.325	22%
ESTADO DE RESULTADOS				
Ingresos operativos	35.039	28.633	60.055	110%
Costos operativos	-25.367	-20.086	-44.832	123%
Utilidad Bruta en ventas	9.672	8.547	15.223	78%
Ingresos por activos biológicos	23.574	23.953	47.821	100%
Otros ingresos	1.394	4.656	166	-96%
Utilidad Bruta total	34.640	37.156	63.211	70%
Gastos de ventas o comercialización	1.300	1.481	1.298	-12%
Gastos de administración	20.963	19.279	30.567	59%
Resultado antes de gastos financieros	6.198	9.316	20.691	122%
Depreciaciones + Amortizaciones	2.276	2.657	4.143	56%
Resultado operativo neto (Ebit)	2.511	3.181	11.812	271%
Utilidad/ pérdida en venta de activos fijos	-9	-5	3	-162%
Gastos no operativos	-9	537	1.007	88%
Otros resultados no operativos	-9	537	1.007	88%
Resultados antes del impuesto a la renta	2.521	2.644	10.804	309%
Impuesto a la renta	224	0	103	N/A
Resultado neto del ejercicio	2.296	2.644	10.701	305%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS				
FCN por actividades operativas	9.869	-19.154	-18.305	-4%
FCN por actividades de inversión	-2.037	-37	-684	1723%
FCN por actividades financieras	-5.865	19.769	18.033	-9%
Aumento (disminución) neto de efectivo	1.966	578	-956	-265%
Efectivo al Inicio del Periodo	320	2.287	2.865	25%
Efectivo al Final del Periodo	2.287	2.865	1.909	-33%
INDICADORES FINANCIEROS				
SOLVENCIA Y LEVERAGE				Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,34	0,39	0,44	0,04
Recursos Propios	0,66	0,61	0,56	-0,04
Apalancamiento	0,51	0,65	0,78	0,1
Cobertura de gastos financieros	4,39	2,68	5,55	2,9
Deuda total anualizada / Ebitda	7,30	6,34	3,85	-2,5
GESTIÓN				
Rotación de inventario	0,29	0,22	0,45	0,2
Rotación de cartera	11,53	5,95	6,00	0,0
Ciclo operacional	40	27	13	-14,0
Periodo de cuentas a pagar	20	26	59	32,5
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA				
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1,9%	1,8%	5,9%	0,04
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	2,9%	3,0%	11,8%	0,1
Margen Bruto	99%	130%	105%	-0,2
Margen Ebitda	18%	33%	34%	0,0
Eficiencia operativa	230%	243%	209%	-0,3
LIQUIDEZ				
Liquidez general	0,3	4,4	2,2	-2,1
Liquidez de prueba ácida	0,8	1,0	0,7	-0,2
Capital de trabajo	85.445	91.273	82.855	-8418,2
Dependencia de inventario	0,05	0,04	0,24	0,2

Fuente: EE.CC. de PUERTO MAX S.A.G.I.C. sobre diciembre de 2017, 2018 y 2019.

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 fondeo 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, ha emitido bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) el PEG USD1 por un total de USD. 12.000.000, mientras que en el 2015 ha emitido los PEG G1 (G. 9.000 millones) y USD2 (USD. 18.000.000). Posteriormente, en el 2017 y 2018, ha realizado también emisiones bajo los PEG G2 (G. 33.000 millones) y USD3 (USD. 24.000.000). Cabe señalar que el PEG USD1 ha sido amortizado en su totalidad en el 2017, mientras que el PEG G1 lo hizo en agosto de 2019.

Adicionalmente, entre el 2018 e inicios del 2019 ha emitido Bonos Bursátiles de Corto Plazo (BBCP) bajo la denominación G1 (G. 10.307 millones), USD1 (USD. 2.000.000) y USD2 (USD. 774.000), en tanto que en julio y agosto de 2019 ha emitido y colocado nuevos títulos con plazos menores a un año de vencimiento por USD. 3.000.000 (BBCP USD3), G. 3.000 millones (BBCP G2) y USD. 1.170.000 (BBCP USD4).

Por último, cabe mencionar que, en el mes de abril 2020, se ha procedido a la colocación de dos series (G. 459 millones y USD. 527.000) bajo los BBCP G3 (G. 8.000 millones) y USD5 (USD. 5,6 millones), y en el mes de mayo de otras dos series. Cabe señalar que estos programas no han sido contemplados dentro de la recalendarización de vencimientos, por lo que mantiene sus mismas condiciones.

Ahora bien, teniendo en cuenta los menores escenarios económicos y de ejecución presupuestaria del gobierno nacional durante los años 2018 y 2019, y sus efectos posteriores a través de un acotado flujo de caja y de importantes vencimientos para el ejercicio 2020, en el mes de junio, la empresa ha presentado una propuesta de recalendarización de los vencimientos de capital a fin de calzar su flujo de ingresos, la cual se aprobada por asamblea de tenedores de bonos, incorporando una extensión de vencimientos de capital de 18 meses para las series que componen los programas: PEG USD2, PEG USD3, PEG USD4, PEG G2, PEG G3, PEG BBCP USD3, USD4 y G2; así como adicionalmente la constitución de garantías fiduciarias sobre dos inmuebles de la compañía y la incorporación de la codeudoría de Puerto Max S.A. para los bonos emitidos por la compañía.

Programas emitidos	Serie	Saldos vigentes en G.	Saldos vigentes en USD.	Vencimiento
BBCPRIE.G3	1	1.015.000.000	----	21/04/2021
BBCPRIE.D5	1	----	543.000	21/04/2021
BBCPRIE.D5	2	----	500.000	21/05/2021
BBCPRIE.D4	1	----	1.170.000	07/12/2021
RIE.D2	26	----	500.000	24/12/2021
BBCPRIE.D3	2	----	2.000.000	29/12/2021
BBCPRIE.G2	1	3.000.000.000	----	04/01/2022
RIE.D2	11	----	500.000	24/01/2022
RIE.D2	16	----	500.000	24/02/2022
RIE.D2	12	----	500.000	28/03/2022
RIE.D2	21	----	500.000	27/04/2022
RIE.G2	2	10.000.000.000	----	20/05/2022
RIE.D2	10	----	500.000	27/05/2022
RIE.D2	22	----	500.000	23/09/2022
RIE.D3	1	----	2.000.000	18/10/2022
RIE.D2	29	----	500.000	26/10/2022
RIE.D2	23	----	500.000	24/11/2022
RIE.D2	31	----	500.000	26/12/2022
RIE.D2	24	----	500.000	22/01/2023
RIE.D2	32	----	500.000	27/02/2023
RIE.D2	28	----	500.000	29/03/2023
RIE.D2	33	----	500.000	26/04/2023
RIE.G2	1	10.000.000.000	----	19/05/2023
RIE.G2	3	8.000.000.000	----	23/05/2023
RIE.D2	34	----	500.000	26/05/2023
RIE.D3	2	----	6.000.000	17/05/2024
RIE.G2	4	5.000.000.000	----	19/07/2024
RIE.D3	11	----	1.500.000	17/01/2025
RIE.D3	12	----	500.000	17/01/2025
RIE.D4	2	----	500.000	22/04/2025
RIE.D4	1	----	2.000.000	23/05/2025
RIE.G3	1	6.000.000.000	----	29/05/2025
RIE.D3	5	----	500.000	17/04/2026
RIE.D3	3	----	3.000.000	18/04/2026
RIE.D3	6	----	500.000	19/05/2026
RIE.D3	7	----	500.000	19/06/2026
RIE.D3	4	----	3.000.000	20/06/2026
RIE.D3	8	----	500.000	21/07/2026
RIE.D3	9	----	3.500.000	11/09/2026
RIE.D3	10	----	1.000.000	17/11/2026
RIE.D3	13	----	1.500.000	15/01/2027
Totales		43.015.000.000	38.213.000	
RESUMEN CONSOLIDADO		GUARANÍES	DÓLARES	
BBCP G2		3.000.000.000	---	
BBCP G3		1.015.000.000	---	
BBCP D3		---	2.000.000	
BBCP D4		---	1.170.000	
BBCP D5		---	1.043.000	
RIE.G2		33.000.000.000	---	
RIE.G3		6.000.000.000	---	
RIE.D2		---	7.500.000	
RIE.D3		---	24.000.000	
RIE.D4		---	2.500.000	
TOTAL		43.015.000.000	38.213.000	

ANEXO

NOTA: El informe ha sido preparado en base a los estados contables auditados a diciembre del 2015 al 2019, y cortes trimestrales de septiembre de 2018, 2019 y 2020, 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 del Programa de Emisión Global USD2 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 CNV CG N.º 6/19 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 2015 al 2019, y cortes trimestrales de septiembre de 2018, 2019 y 2020.
2. Detalles de la cartera de créditos clasificada en vigente y vencida, así como por segmento de clientes.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos.
5. Estructura de financiamiento y detalles de sus pasivos, luego de las reestructuraciones bancarias y bursátiles.
6. Detalles de la reducción de deuda bancaria mediante la dación en pago de inmuebles y otros bienes.
7. Detalles de las modificaciones de los bonos emitidos bajos los diferentes programas, luego de la asamblea de tenedores.
8. Acta de Asamblea de Tenedores de fecha 11/06/2020.
9. Estados Contables de Puerto Max S.A. (Codeudor de las emisiones vigentes)
10. Composición del directorio y análisis de la propiedad, y vinculación con otras empresas.
11. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de sus operaciones.
12. Flujo de caja proyectado, en dólares, con sus respectivos escenarios y supuestos.
13. Acta de Directorio y Prospecto del Programa de Emisión Global USD2, y series complementarias.
14. Contrato de fideicomiso de garantía y pago Rieder & Cía. S.A.C.I.

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, post reestructuración de deudas.
4. Concentración y distribución del nuevo calendario de vencimiento de los bonos vigentes.
5. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
6. 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.
7. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
8. Entorno económico y del segmento de mercado.
9. Características de los Programas de Emisión Global, así como los prospectos complementarios de series.
10. Estructura legal y operativa del Fideicomiso, así como de la conformación del Patrimonio Autónomo y Codeudoria.
11. Los estados contables del codeudor de las emisiones vigentes.

LIMITANTES DE INFORMACIONES PARA LA EVALUACIÓN:

1. No se encuentran contemplados dentro de las informaciones recibidas de la cartera de créditos, los saldos de créditos y operaciones vinculadas que a la fecha que asciende a G. 78.409 millones.
2. No se ha contado con el flujo de caja proyectado en guaraníes.
3. No se dispone de los Estados Contables al cierre del año 2020 de Puerto Max S.A.G.I.C., por lo cual no se cuenta con información actualizada de su solvencia.
4. No se dispone de los Estados Contables actualizados de corte interanuales de 2020 de empresas relacionadas.
5. Acotados detalles contables de los ajustes patrimoniales, que redujeron el valor del patrimonio neto.
6. Acotados detalles contables de la reducción del rubro de ganancias a realizar entre los trimestres de marzo y junio de 2020.
7. Falta de algunas actas de vacunación actualizados de los establecimientos del Puerto Max.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente del Programa de Emisión Global USD2 de **Rieder & Cía. S.A.C.I.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV CG N.º 6/19.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	1ª	1ª	2ª	3ª	4ª	5ª	6ª	7ª	8ª	9ª
	CALIF.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.	ACTUAL.
	DIC.2014	DIC.2015	DIC. 2016	JUL.2017	ENE.2018	ENE.2019	OCT.2019	DIC.2019	MAY.2020	MAY.2020
P.E.G. USD2	pyA	pyA	pyA	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB	pyBBB-	pyBB+	pyBB-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	ESTABLE	SENSIBLE (-)

Fecha de 10ª actualización: 24 de marzo de 2021.

Fecha de publicación: 26 de marzo de 2021.

Corte de calificación: 30 de septiembre de 2020.

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

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

Edificio Atrium 3 Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano | Asunción - Paraguay

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
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyBB-	SENSIBLE (-)
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.</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 CG N.º 6/19 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. Raquel Irene Portillo Arce
 Analista de Riesgo