

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD2 MONTO MÁXIMO: USD. 18.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: SEPTIEMBRE/2021

CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN CORTE SEP/2020	ACTUALIZACIÓN CORTE SEP/2021	Analista: Econ. Eduardo Brizuela ebrizuela@solventa.com.py "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"
PEG USD2	pyBB-	pyBB-	
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. y Riskmétrica S.A. (en proceso de fusión) no garantizan la veracidad de los datos ni se hacen responsables 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 DEL PROGRAMA 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 del programa	USD2		
Monto y moneda del PEG USD2	USD 18.000.000		
Saldo no emitido	0		
USD2			
Serías	Monto (USD)	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 8,0%	26/5/2025 (última serie)
Destino de los fondos	Capital a menores costos y mayores pasivos, reestructuración de obligaciones de corto plazo		
Plazo de vencimiento	Recalendarizado por asamblea de tenedores de bonos		
Pagos de intereses	Variable		
Pagos de capital	Al vencimiento		
Rescate anticipado	Aprobado por Asamblea y ajustado a la normativa vigente		
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN		
Codeudoría	Puerto Max S.A.G.I.C. (Hasta el monto de las emisiones)		
Garantía	Parcial de Fideicomiso de Garantía (Inmueble) y de Pago		
Fiduciario	Banco Continental S.A.E.C.A.		
Representante de obligacionistas	Puerto Casa de Bolso S.A.		
Agente organizador y colocador	Puerto Casa de Bolso S.A.		
Fuente: Acta de Directorio Nº 1316 de Rieder & Cía. S.A.C.I. y Acta de Asamblea de Tenedores de fecha 11/06/2020			

FUNDAMENTOS

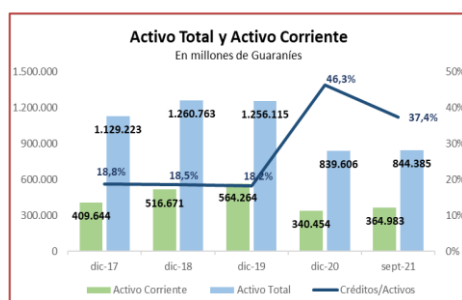
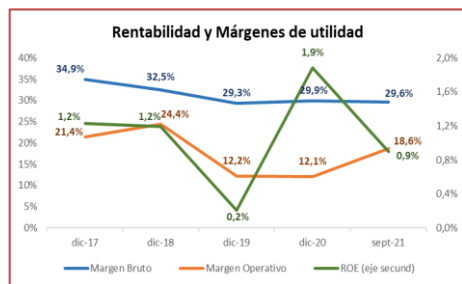
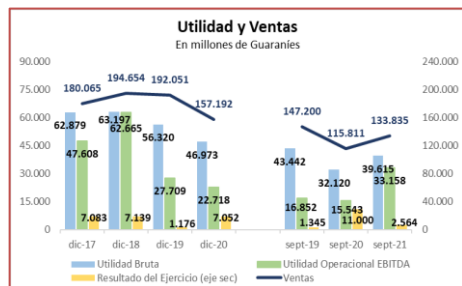
La calificación del programa (PEG USD2) de Rieder & Cía. S.A.C.I. se encuentra en línea con la actualización de los PEG G3 y USD4, y responde al mantenimiento de una razonable solvencia patrimonial de la empresa, a la evolución de los negocios, y a los niveles de endeudamiento, a partir de una acotada flexibilidad financiera aún, luego de la significativa reducción de sus pasivos, en términos de deudas bancarias por dación de pagos de inmuebles, y la recalendarización de obligaciones bursátiles vigentes, en cuyas negociaciones se han incorporado una garantía fiduciaria de inmuebles, uno de ellos aún con trámites de rigor para su transferencia al patrimonio autónomo, y la incorporación de la codeudoría de Puerto Max S.A.C.I.G., cuyos principales activos, hasta el cierre del año 2020, lo constituían en mayor medida los documentos a cobrar de partes relacionadas y el hato ganadero.

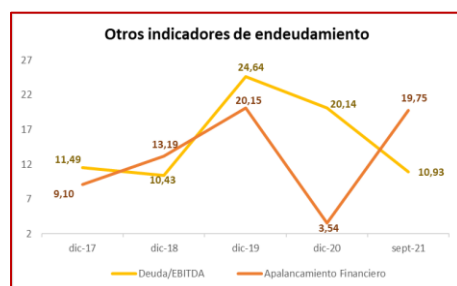
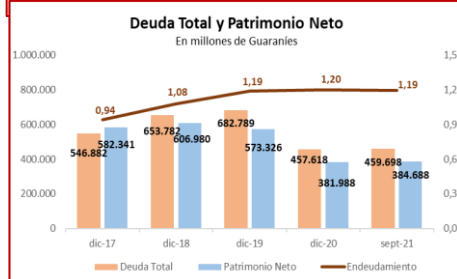
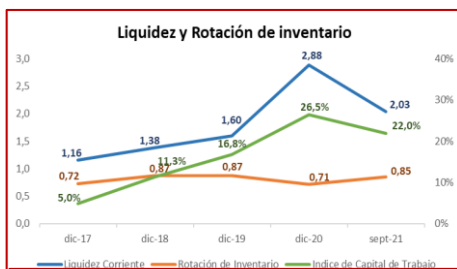
Por otro lado, la calificación toma en cuenta los riesgos asociados a la variabilidad existente de los ingresos netos por proyectos, sujeto a la adjudicación de nuevas licitaciones, así como la exposición a los efectos de los ciclos económicos, a los factores climáticos y a la elevada competencia existente en los segmentos donde opera, y su incidencia sobre sus resultados operativos EBITDA, que mantienen aún una baja cobertura frente a sus compromisos financieros. Asimismo, incorpora los desafíos relacionados a su ciclo operativo, así como a la gestión y realización de su cartera de créditos, en términos de calidad, incluyendo aquellos de antigua data y las incorporadas recientemente con partes relacionadas. Durante el último corte evaluado, no ha evidenciado la adjudicación de grandes proyectos con la Ande, aunque sí trabajos complementarios por USD. 15 millones aproximadamente.

Durante el año 2021, las ventas de la empresa registraron un incremento interanual de 15,6% desde Gs. 115.811 millones en Set20 a Gs. 133.835 millones en Set21, principalmente a través de la venta de automóviles de las marcas Volvo y Renault, y maquinarias SDLG, además de los ingresos netos por proyectos, experimentando una recuperación luego de las menores condiciones económicas existentes en el periodo 2019-2020 debido a los efectos de la pandemia del covid-19. En el 2021 las mayores ventas generaron el incremento de 23,3% de la Utilidad Bruta de la empresa, desde Gs. 32.120 millones en Set20 a Gs. 39.615 millones en Set21, lo que derivó en un importante aumento de 113,3% de la Utilidad Operativa EBITDA desde Gs. 15.543 millones en Set20 a Gs. 33.158 millones en Set21.

Sin embargo, al corte analizado, la empresa siguió registrando una pérdida, neta de costo financiero, de Gs. 2.163 millones, aunque dicha pérdida es menor a las registradas en los años anteriores. La utilidad final del ejercicio de Gs 2.564 millones, está explicada mayormente por ingresos no operativos en concepto de variación cambiaria. En consecuencia, la rentabilidad del capital ROE se ha reducido desde 1,9% en Dic20 a 0,9% en Set21, a pesar de que el margen operativo se incrementó desde 12,1% en Dic20 a 18,6% en Set21. Cabe señalar que, al corte analizado, no se contemplan aún las ganancias de proyectos en curso.

Asimismo, desde junio de 2020, desde junio de 2020, la empresa ha reducido significativamente el tamaño de sus activos y patrimonio neto, y ha registrado un importante crecimiento y participación de sus créditos, principalmente con partes relacionadas, como consecuencia de las negociaciones con los bancos de las deudas de las empresas del grupo familiar Rieder, además de la disminución del saldo de sus provisiones al cierre de septiembre de 2021, a niveles de marzo de





2020. Además, ha reclasificado el saldo de sus ingresos y gastos diferidos, desde el activo corriente al pasivo corriente durante el año 2021, afectando la posición y los diferentes indicadores de liquidez. La liquidez corriente disminuyó en el 2021 desde 2,88 en Dic20 a 2,03 en Set21, debido a la reducción de 16,5% del capital de trabajo desde Gs. 222.314 millones en Dic20 a Gs. 185.535 millones en Set21, cuyo indicador disminuyó desde 26,5% en Dic20 a 22,0% en Set21.

Otro aspecto evidenciado ha sido el moderado desempeño operativo y financiero, con una ligera mejora de la rotación de inventario, considerando que los niveles de ventas y de importación han reducido el saldo de automóviles y de tractores Valtra hasta el corte de septiembre de 2021, mientras que los repuestos, al igual que otras mercaderías, han aumentado. Adicionalmente, ha evidenciado una menor maduración de la cartera de créditos, determinados aún por la calidad y mayores periodos de cobranza, así como a la incorporación de operaciones con partes relacionadas de largo plazo. La rotación de inventario aumentó levemente en el 2021 desde 0,71 en Dic20 a 0,85 en Set21, con una menor dependencia de la realización de las mercaderías, debido a la alta participación de los créditos de 37,4% respecto al activo total de la empresa.

Luego de las negociaciones con bancos y la recalendarización de deudas, la empresa ha registrado una contención de sus niveles de endeudamiento, principalmente financiero, incluso disminuyendo al cierre de septiembre de 2021, mientras que las deudas comerciales se han incrementado desde Gs. 26.279 millones (sep./2020) a hasta Gs. 47.817 millones (sep./2021). Con esto, el indicador de apalancamiento, que había sido de 1,19 veces en Dic/2019, ha cerrado en 1,20 veces (Dic/2020) y 1,19 veces (Sep/2021).

La deuda total se ha incrementado ligeramente en Gs. 2.080 al cierre del tercer trimestre de 2021, mientras que su patrimonio, comparativamente, ha pasado de Gs. 381.988 millones (Dic./2020) a Gs. 384.688 millones (Sep/2021), manteniéndose invariable su capital en Gs. 482.236 millones. Sin embargo, teniendo en cuenta el

nivel de deudas con relación a los niveles de resultados operativos EBITDA, si bien la empresa ha mostrado una mejora, mantiene aún una baja cobertura de sus obligaciones financieras. Al respecto, el indicador ha bajado desde 24,64 en Dic/2019 a 20,14 veces en Dic/2020 y luego a 10,93 veces a Sep./2021, mientras que su índice de cobertura de gastos financieros ha pasado interanualmente de 0,5 veces (Sep./2020) a 1,1 veces (Sep./2021). Por último, luego del corte evaluado, la empresa ha amortizado importantes vencimientos de obligaciones bursátiles, entre los meses de diciembre de 2020 y enero de 2021, por un valor total de USD. 4.670.000 y por G. 3.000 millones.

TENDENCIA

La tendencia asignada es "Estable", contempla las expectativas del mantenimiento de sus operaciones en los segmentos donde opera y evolución de los ingresos, así como la contención de sus niveles de deuda y la amortización de importantes vencimientos bursátiles, en línea con la recalendarización pasada, aún ante los desafíos relacionados a un escenario de una acotada flexibilidad financiera, persistencia de efectos climáticos, elevada competencia y la escasa oferta de grandes proyectos públicos. Asimismo, toma en cuenta los continuos esfuerzos para la gestión y mejora gradual de la cartera de créditos y la realización de las cobranzas.

FORTALEZAS

- Mantenimiento de un apropiado nivel de solvencia patrimonial en línea con la contención de deudas.
- Base de negocios e ingresos diversificados con presencia en diferentes en los segmentos de mercado.
- 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.
- Codeudoría de Puerto Max y constitución de un fideicomiso de garantía y pago.

RIESGOS

- Exposición a los efectos de los ciclos económicos y eleva competencia en los segmentos donde opera.
- Variabilidad de oferta y baja dinámica de grandes proyectos en el sector público y privado.
- Mantenimiento de una baja calidad de cartera, principalmente de antigua data, y de cobertura de provisiones.
- Elevados créditos de largo plazo, concentradas en empresas relacionadas, con mayor periodicidad de realización.
- Acotada flexibilidad financiera ante entidades financieras y el mercado bursátil.
- Exigente calendario de vencimientos de deudas bursátiles.
- Bajos niveles de resultados operativos aún con respecto a los compromisos asumidos y vigentes.
- Descalce en el posicionamiento de activos y pasivos en moneda extranjera, con efecto en continuas pérdidas.
- Transferencia condicionada todavía del inmueble rural al fideicomiso de garantía a trámites de inscripción.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Rieder & Cía. S.A.C.I. ha realizado recientemente la actualización de la proyección en dólares de sus flujos de caja para el periodo comprendido entre 2022 y 2027, caracterizado por favorables expectativas de crecimiento de sus ingresos, y en esa misma línea de sus egresos y gastos operativos, para los próximos años, acompañado de la aplicación de soluciones financieras para afrontar los nuevos vencimientos de emisiones de bonos vigentes, tras la significación reducción sus deudas por dación pagos y renegociaciones con tenedores de bonos en el 2020.

Al respecto, las proyecciones de la sociedad exponen inicialmente significativos aumentos de sus ingresos operativos, principalmente en el año 2022, para luego demostrar un comportamiento anual relativamente constante con aumentos a una tasa entre 6% a 7% hasta el año 2027.

Los ingresos totales brutos estimados para el año 2022 alcanzan USD 93,34 millones, donde se destaca la importante contribución de los negocios consolidados en la unidad RiederTech, como fuente de ingresos y con respecto a su histórico, con USD 43,89 millones para el año 2022, que luego baja y se mantiene en aproximadamente en USD 40 millones por los siguientes tres años, y finalmente presenta un crecimiento de 5% y 8% para los años 2026 y 2027, además del crecimiento de las líneas automotriz y otros proyectos de telecomunicaciones. Cabe señalar que la empresa ha puesto muchas expectativas a los importantes ingresos que vendrían de RiederTech, a partir de la consolidación de los proyectos de infraestructura energética, servicios de ingeniería, montaje y mediciones, así como para industria, y la comercialización de tableros para industrias, centros de control, sistemas de distribución, entre otros, a través de la nueva fábrica ubicada en Ciudad del Este, mediante un acuerdo con Siemens AG de Alemania en el año 2019.

Sin embargo, no se ha evidenciado variaciones por ciclos sobre los ingresos, como ha pasado anteriormente y a los que está expuesta la actividad económica, incluida la agrícola y del sector público, y que afectan las facturaciones de Rieder, así como aquellos relacionados al comportamiento de la gestión y calidad de sus cobranzas, y por los efectos cambiarios, al estar su flujo de caja expresado en dólares.

Adicionalmente, la empresa ha previsto un saldo inicial de disponibilidades en el 2022 de USD 2,1 mil, en línea con el cierre

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.						
FLUJO DE CAJA PROYECTADO - PERIODO 2022/2027						
(Expresado en millones de Dólares)						
DESCRIPCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(+) Automotriz	45,06	48,51	53,96	59,17	63,54	67,71
(+) RiederTech	43,89	39,52	39,93	40,25	42,45	45,75
(+) Telecom.	4,38	5,41	5,64	5,87	6,12	6,39
TOTAL INGRESOS	93,34	93,43	99,53	105,29	112,10	119,85
(-) Automotriz	-41,35	-39,72	-45,53	-49,22	-52,84	-56,21
(-) RiederTech	-35,47	-34,08	-34,48	-34,21	-35,28	-36,88
(-) Telecom.	-1,77	-3,30	-4,75	-4,89	-5,04	-5,21
Egresos Operativos	-78,59	-77,10	-84,76	-88,32	-93,16	-98,30
Gastos Operativos	-6,08	-5,62	-5,68	-5,79	-5,96	-6,14
(1) FLUJO NETO OPERATIVO	8,67	10,72	9,09	11,18	12,99	15,41
(2) FLUJO NETO DE INVERSIONES	-0,82	-0,23	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28
INGRESOS FINANCIEROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Fideicomiso - Capital Bonos	-8,36	-7,57	-7,54	-5,36	-9,58	-0,38
(-) BNDS - BCO. Regional	-1,04	-0,96	-0,49	0,00	0,00	0,00
(-) Pago de Capital - Bancos	-3,51	-1,04	-0,56	-0,27	0,00	0,00
(-) Fideicomiso - Cap. BCO. Atlas	-0,37	-0,49	-0,49	-0,49	-0,49	-0,49
PRES. EXTERNOS PAGADOS CAPITAL	-12,90	-9,94	-9,08	-6,13	-10,07	-0,87
(-) Fideicomiso - Intereses Bonos	-2,64	-2,03	-1,49	-0,95	-0,39	0,00
(-) BNDS - BCO. Intereses	-0,09	-0,05	-0,01	0,00	0,00	0,00
(-) Pago de Intereses - Bancos	-0,22	-0,08	-0,04	-0,01	0,00	0,00
(-) Arrendamiento - Bancos	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Fideicomiso - Int. Bco. Atlas	-0,15	-0,26	-0,13	-0,11	-0,09	-0,06
PRES. EXTERNOS PAGADOS - INTERESES	-3,21	-2,42	-1,67	-1,06	-0,47	-0,07
EGRESOS FINANCIEROS	-16,11	-12,36	-10,75	-7,20	-10,54	-0,94
(3) FLUJO NETO FINANCIERO	-16,11	-12,36	-10,75	-7,20	-10,54	-0,94
(4) SOLUCIONES FINANCIERAS	8,00	3,50	0,00	0,00	0,00	0,00
(5) FLUJO NETO ANUAL	-0,26	1,62	-1,94	3,70	2,17	14,19
(6) SALDO INICIAL	2,10	1,42	2,62	0,25	3,25	4,63
(7) SALDO FINAL = (5+6)	1,84	3,05	0,68	3,95	5,42	18,82
(9) DACIÓN EN PAGO - BIENES A RECUPERAR	-0,41	-0,43	-0,43	-0,69	-0,78	-0,76
Saldo Final Disponible (7 + 8)	1,42	2,62	0,25	3,25	4,63	18,07

Fuente: Datos de Rieder & Cía. S.A.C.I.

estimadas para la venta para los años 2022 y un remanente para el 2023 totalizan aproximadamente 15.000 animales adultos, quedando sólo aquellas terneras a disposición de la empresa Puerto Max.

Si bien se prevén variaciones y saldos ajustados hasta el 2024 del flujo proyectado, para luego crecer en el periodo 2025/2027, los mismos dependen y se exponen de forma importante a los ingresos operativos, tanto de mercaderías y servicios, como de ingresos netos por proyectos, sumados a la morosidad de la cartera, y a la sequía que viene afectando al país en el presente periodo.

Lo anterior, sumado al hecho de que la empresa no contempla financiamiento externo a través del sistema financiero o mercado bursátil, lo cual otorga acotada flexibilidad financiera y la hace enteramente dependiente de su performance comercial y gestión de cobranzas, por lo que eventuales retrasos en el abastecimiento de mercaderías, morosidad de clientes, incluidos los créditos al sector público por proyectos de energía y telecomunicaciones, caracterizados por lentos periodos de pago, así como factores que afecten la demanda de vehículos o maquinarias de construcción o agrícolas,

especialmente estas últimas expuestas a factores variables de clima, precios, tipo de cambio, fitosanitarios, podrían generar presiones en sus flujos de caja en próximos periodos, específicamente en el 2022 cuando todavía está en crecimiento la comercialización de tableros de la nueva fábrica y son pagaderos importantes montos de capital de los bonos y aún elevadas salidas en concepto de intereses bancarios y bursátiles.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

RIEDER & CIA. S.A.C.I.									
<i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentaje)</i>									
INDICADORES FINANCIEROS	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-19	sept-20	sept-21	Diferencia
SOLVENCIA Y LEVERAGE									
Nivel de endeudamiento	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,0
Recursos Propios	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,0
Apalancamiento	1,3	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	0,0
Cobertura de gastos financieros	0,9	1,3	1,4	0,5	0,6	0,4	0,5	1,1	0,6
Deuda total anualizada / Ebitda	13,8	11,1	10,2	23,3	18,5	30,9	22,0	10,4	-11,6
GESTIÓN									
Rotación de inventario	0,7	0,8	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6	0,7	0,1
Rotación de cartera	0,6	0,8	0,8	0,8	0,4	0,6	0,4	0,4	0,1
Ciclo operacional	1075	871	859	838	1394	843	1208	1040	-168
Periodo de cuentas a pagar	109	140	103	96	111	98	85	137	52
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	0,7%	0,7%	0,6%	0,2%	1,1%	0,2%	1,9%	0,5%	-1%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	1,6%	1,4%	1,4%	0,3%	1,5%	0,4%	2,8%	1,0%	-2%
Margen Bruto	33%	35%	32%	29%	30%	30%	28%	30%	2%
Margen Ebitda	19%	27%	33%	15%	16%	11%	13%	25%	11%
Eficiencia operativa	64%	54%	49%	69%	68%	73%	72%	56%	-16%
GESTIÓN CREDITICIA									
Morosidad	41%	54%	50%	33%	0%	38%	28%	30%	3%
Cartera en gestión judicial / Cartera total	8%	26%	35%	22%	0%	21%	17%	18%	1%
Cobertura de cartera vencida	10%	4%	6%	6%	0%	5%	14%	0%	-14%
LIQUIDEZ									
Liquidez general	1,1	1,2	1,4	1,6	2,9	1,5	3,2	2,0	-1
Liquidez de prueba ácida	0,6	0,7	1,0	1,2	1,6	1,1	1,9	1,3	-0,7
Capital de trabajo	40.211	55.925	142.709	211.116	222.315	184.277	239.492	185.535	-53.957
Dependencia de inventario	1,1	0,9	0,9	0,6	-0,7	0,9	-0,6	-0,2	0,4

Fuente: EE.CC. de Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre diciembre del 2016 al 2020 y cortes trimestrales de septiembre 2019, 2020 y 2021.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

RIEDER & CIA. S.A.C.I.									
<i>(En millones de guaraníes)</i>									
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-19	sept-20	sep-21*	Variación %
Caja o disponibilidades	24.636	27.466	11.091	59.642	9.355	14.417	18.880	17.695	-6%
Créditos corrientes	138.988	174.160	192.508	184.001	210.452	185.893	166.553	155.037	-7%
Previsiones por incobrables	-10.779	-3.875	-4.606	-4.367	-7.039	-4.367	-12.867	-4.238	-67%
Anticipo a Proveedores	5.883	7.384	5.170	1.758	4.417	1.733	5.974	19.783	231%
Créditos Fiscales	3.855	4.351	10.030	6.904	125	10.480	2.190	2.148	-2%
Inventarios	178.659	145.464	156.128	154.388	154.046	158.900	136.083	140.496	3%
Gastos Adelantados	7.301	7.844	8.893	11.722	12.123	11.030	13.265	12.219	-8%
Ganancias a realizar*	51.160	33.033	123.623	133.111	-57.998	155.628	8.903	0	-100%
Activo corriente	405.156	409.645	516.671	556.071	340.455	545.103	350.506	364.983	4%
Créditos no corrientes	173.370	38.040	40.682	44.371	178.531	48.189	163.246	160.709	-2%
Inversiones	33.545	33.092	41.324	16.659	12.441	42.272	15.963	12.774	-20%
Bienes de uso	269.488	645.732	659.724	628.977	301.248	612.719	306.867	227.863	-26%
Activo no corriente	478.642	719.579	744.092	691.851	499.152	705.219	491.715	479.407	-3%
Activo total	883.798	1.129.224	1.260.763	1.247.922	839.606	1.250.322	842.222	844.385	0%
Proveedores	39.193	45.430	37.701	36.199	34.060	37.552	26.279	47.817	82%
Letras por Pagar	1.138	1.852	2.354	4.038	0	2.661	0	0	n/a
Préstamos financieros CP	284.408	283.534	262.690	198.345	27.152	204.248	61.787	29.287	-53%
Bonos emitidos CP	27.336	23.955	45.152	76.739	34.844	78.490	8.694	67.637	678%
Ganancias a realizar*	0	0	0	0	0	0	0	17.759	n/a
Pasivo corriente	364.945	353.719	373.962	344.954	118.140	360.826	111.015	179.448	62%
Préstamos financieros LP	27.959	15.776	53.266	153.979	64.113	173.815	53.260	48.126	-10%
Bonos emitidos LP	107.235	170.267	226.554	175.662	261.820	159.498	291.802	227.854	-22%
Pasivo no corriente	135.194	186.044	279.820	329.641	339.478	333.312	345.062	280.250	-19%
Pasivo total	500.139	539.763	653.782	674.596	457.618	694.138	456.077	459.698	1%
Capital	310.000	319.480	476.000	476.000	482.236	476.000	482.236	482.236	0%
Ajuste Patrimonial	0	0	0	0	-204.997	0	-204.997	0	-100%
Reservas	68.368	253.833	121.895	94.205	95.751	76.893	94.784	-109.111	-215%
Resultados	5.291	9.029	9.085	3.121	8.998	3.291	14.122	11.562	-18%
Patrimonio neto	383.658	582.341	606.980	573.326	381.989	556.184	386.144	384.688	0%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ventas	193.965	180.065	194.654	192.051	157.192	147.200	115.811	133.835	16%
Costos	129.883	117.186	131.457	135.731	110.219	103.758	83.691	94.220	13%
Otros ingresos operativos	37.014	42.708	62.546	35.844	30.467	19.693	22.649	35.640	57%
Utilidad Bruta	101.096	105.588	125.743	92.165	77.439	63.135	54.769	75.255	37%
Gastos de administración	19.265	15.612	15.738	15.386	12.152	10.808	8.915	10.250	15%
Gastos de ventas	42.468	38.111	42.708	43.118	35.453	32.467	26.216	27.818	6%
Otros gastos	2.994	3.149	3.416	4.765	5.137	3.009	4.094	4.029	-2%
Gastos operativos totales	64.727	56.872	61.862	63.269	52.742	46.283	39.226	42.097	7%
Resultado operativo (Ebitda)	36.369	48.716	63.881	28.896	24.698	16.852	15.543	33.158	113%
Depreciaciones + Amortizaciones	7.945	8.181	8.906	7.222	7.255	5.841	5.470	6.173	13%
Resultado operativo neto (Ebit)	28.424	40.535	54.974	21.674	17.443	11.011	10.073	26.984	168%
Gastos financieros	38.647	37.919	45.641	56.206	40.478	43.326	30.304	29.145	-4%
Ingresos financieros	6.709	1.999	6.444	16.640	376	9.022	253	951	276%
Resultado operativo y financiero neto	-3.513	4.615	15.777	-17.892	-22.660	-23.293	-19.978	-1.210	-94%
Superávit (déficit) por diferencia de tipo de cambio	7.293	4.403	-6.560	-8.891	10.650	-6.069	-9.986	4.212	-142%
Resultado neto por venta de activo fijo	3.395	0	0	31.703	48.641	31.703	51.330	0	-100%
Previsiones por incobrables	800	480	665	2.876	-2.572	767	8.500	-3	-100%
Resultados antes de impuestos	6.096	8.165	8.177	1.981	8.866	1.502	12.287	2.864	-77%
Resultado del ejercicio	5.291	7.083	7.139	1.175	7.052	1.345	11.000	2.564	-77%

Fuente: EE.CC. de Rieder & Cia. S.A.C.I. sobre diciembre del 2016 al 2020 y cortes trimestrales de septiembre 2019, 2020 y 2021.

*Obs: Las ganancias a realizar desde el 2021 se han trasladado al pasivo en su exposición, conservando la naturaleza de las cuentas.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2

Conforme a lo establecido en la sesión de Directorio, según Acta N.º 1.535 del 10 de agosto 2017, la firma Rieder & Cía. S.A.C.I. ha aprobado la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores, bajo los Programas de Emisión Global (PEG) G2 y USD3 por un monto máximo de G. 33.000 millones y USD. 24.000.000, con un plazo máximo de 7 años. El destino de los fondos obtenidos ha sido establecido para capital operativo entre un 15% y 30%, así como la reestructuración de sus obligaciones corrientes (entre 70% a 85%). Bajo el programa en guaraníes se ha emitido y colocado las series 1 y 2 por Gs. 10.000 millones cada una, además de las series 3 y 4 por Gs. 8.000 millones y Gs. 5.000 millones, respectivamente, mientras que, con el programa en dólares, las trece series en total, de las cuales las series 5, 6, 7, 8 y 12 por USD. 500.000 c/u, la serie 10 por USD. 1.000.000, las series 11 y 13 por USD. 1.500.000 c/u, así como la serie 1 por USD. 2.000.000. Adicionalmente, las series 3 y 4 por USD. 3.000.000 c/u, la serie 9 por USD. 3.500.000 y finalmente, la serie 2 por USD. 6.000.000, con periodicidad de pago de capital e intereses variables.

El calendario de vencimientos es producto de la reestructuración tras la asamblea de tenedores de fecha 11 de junio de 2020, que ha contemplado el diferimiento de pago por 18 meses. Además, se ha incorporado garantía parcial de inmuebles a través de contrato de fideicomiso de garantía y pago, con la administración del Banco Continental S.A.E.C.A. como fiduciario, y adicionalmente a la Codeudoría de Puerto Max S.A.G.I.C., empresa del grupo Rieder.

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA 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 del programa	USD2		
Monto y moneda del PEG USD2	USD 18.000.000		
Saldo no emitido	0		
USD2			
Series	Monto (USD)	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 8,0%	26/5/2025 (última serie)
Destino de los fondos	Capital a menores costos y mayores plazos, reestructuración de obligaciones de corto plazo		
Plazo de vencimiento	Recalendarizado por asamblea de tenedores de bonos		
Pagos de intereses	Variable		
Pagos de capital	Al vencimiento		
Rescate anticipado	Aprobado por Asamblea y ajustado a la normativa vigente		
Procedimiento de incumplimiento	Conforme al Capítulo VII del Reglamento del SEN		
Codeudoría	Puerto Max S.A.G.I.C. (Hasta el monto de las emisiones)		
Garantía	Parcial de Fideicomiso de Garantía (inmueble) y de Pago		
Fiduciario	Banco Continental S.A.E.C.A.		
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 – CODEUDORÍA PUERTO MAX S.A.G.I.C.

Conforme a lo expuesto, la recalendarización de pagos de deudas bursátiles ha sido propuesta y aprobada en junio de 2020, con la adición de cupones de intereses trimestrales para los bonos de corto plazo, así como la aprobación de la constitución de un fideicomiso de garantía y de pago, conformado por el inmueble de su casa central de 31.657 m² con ubicación sobre la Avda. General José Gervasio Artigas de la capital Asunción, con valor de tasación de USD 16,025 millones en junio de 2019, y un inmueble rural de 9.528 ha en el distrito de San Alfredo del departamento de Concepción, con valor de tasación por USD 15,991 millones en marzo de 2019, este último aun en trámites para su transferencia al patrimonio autónomo, con el Banco Continental S.A.E.C.A. como fiduciario. En septiembre de 2021, la empresa ha informado sobre el ingreso del Certificado de Adjudicación de la Finca 7/8 (padrón N° 5312) al Servicio Nacional de Catastro para la aprobación de planos y posterior inscripción, así como la prosecución de los trámites de rigor por parte de su asesoría jurídica y escribanía para la transferencia del inmueble al patrimonio autónomo.

Además, se ha incorporado de la Codeudoría de Puerto Max S.A.G.I.C. sobre todas las emisiones vigentes de Rieder & Cía. S.A.C.I. Al respecto, Puerto Max S.A.G.I.C., empresa del Grupo Rieder del sector ganadero, se ha incorporado como

accionista de Rieder en el segundo trimestre del 2020 tras las operaciones de inmuebles cedidos en dación de pago por este a Rieder y Cía. S.A.C.I. para cancelación de deudas de la firma y de otras relacionadas, como parte de un acuerdo entre ambas empresas.

Puerto Max ha reducido su población bovina en los últimos ejercicios, pasando de 22.502 cabezas en el segundo trimestre del 2019 acorde a las actas de vacunación en los establecimientos ganaderos, a 17.460 en 2020, y a 11.849 en el mismo periodo del 2021, según actas de vacunación del segundo periodo.

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-18	dic-19	dic-20	Variación %
Disponibilidades	2.865	1.909	6.891	261%
Créditos	20.870	41.516	71.851	73%
Inventarios	92.351	100.173	84.146	-16%
Gastos pagados por adelantado	2.410	5.557	486	-91%
Otros activos	0	1.279	1.839	44%
Activo corriente	118.496	150.434	165.212	10%
Inversiones a largo plazo	888	888	12.739	1335%
Propiedad, planta y equipo	30.320	31.003	3.396	-89%
Activo no corriente	31.207	31.891	16.134	-49%
Activo total	149.703	182.325	181.347	-1%
Acreedores comerciales	1.473	7.332	22.188	203%
Deudas financieras	22.721	44.442	7.010	-84%
Otras cuentas por pagar	2.044	15.804	8.570	-46%
Ingresos Diferidos	984	0	360	
Pasivo corriente	27.222	67.579	38.128	-44%
Deudas financieras a largo plazo	31.847	12.150	0	-100%
Pasivo no corriente	31.847	12.150	0	-100%
Pasivo total	59.070	79.729	38.128	-52%
Capital	31.900	31.900	31.900	0%
Reservas	56.089	59.995	65.696	10%
Resultados	2.644	10.701	45.623	326%
Patrimonio neto	90.633	102.596	143.219	40%
Patrimonio neto + Pasivos	149.703	182.325	181.347	-1%
ESTADO DE RESULTADOS				
Ingresos operativos	28.633	60.055	33.837	-44%
Costos operativos	-20.086	-44.832	-28.731	-36%
Utilidad Bruta en ventas	8.547	15.223	5.105	-66%
Ingresos por activos biológicos	23.953	47.821	18.453	-61%
Otros ingresos	4.656	166	9.801	5796%
Utilidad Bruta total	37.156	63.211	33.359	-47%
Gastos de ventas o comercialización	1.481	1.298	3.289	153%
Gastos de administración	18.779	29.667	12.743	-57%
Resultado antes de gastos financieros	9.316	20.691	11.396	-45%
Depreciaciones + Amortizaciones	2.657	4.143	771	-81%
Resultado operativo neto (Ebit)	3.181	11.812	8.952	-24%
Utilidad/pérdida en venta de activos fijos	-5	3	-40.376	-1366084%
Gastos no operativos	537	1.007	-40.158	-4086%
Otros resultados no operativos	537	1.007	-40.158	-4086%
Resultados antes del impuesto a la renta	2.644	10.804	49.110	355%
Impuesto a la renta	0	103	3.487	3285%
Resultado neto del ejercicio	2.644	10.701	45.623	326%
ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS				
FCN por actividades operativas	-19.154	-18.305	20.366	-211%
FCN por actividades de inversión	-37	-684	21.372	-3226%
FCN por actividades financieras	19.769	18.033	-36.755	-304%
Aumento (disminución) neto de efectivo	578	-956	4.982	-621%
Efectivo al Inicio del Periodo	2.287	2.865	1.909	-33%
Efectivo al Final del Periodo	2.865	1.909	6.891	261%
INDICADORES FINANCIEROS				
SOLVENCIA Y LEVERAGE				Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,39	0,44	0,21	-0,23
Recursos Propios	0,61	0,56	0,79	0,23
Apalancamiento	0,65	0,78	0,27	-0,5
Cobertura de gastos financieros	2,68	5,55	6,81	1,3
Deuda total anualizada / Ebitda	6,34	3,85	3,35	-0,5
GESTIÓN				0,0
Rotación de inventario	0,22	0,45	0,34	-0,1
Rotación de cartera	5,95	6,00	25,59	19,6
Ciclo operacional	27	13	75	61,5
Periodo de cuentas a pagar	26	59	281	222,2
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA				0,0
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	1,8%	5,9%	27,1%	0,21
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	3,0%	11,8%	50,3%	0,4
Margen Bruto	130%	105%	98%	-0,1
Margen Ebitda	33%	34%	34%	0,0
Eficiencia operativa	75%	67%	66%	0,0
LIQUIDEZ				0,0
Liquidez general	4,4	2,2	4,3	2,1
Liquidez de prueba ácida	1,0	0,7	2,1	1,4
Capital de trabajo	91.273	82.855	127.085	44229,7
Dependencia de inventario	0,04	0,24	-0,48	-0,7

Fuente: EE.CC. de PUERTO MAX S.A.G.I.C. sobre diciembre de 2018, 2019 y 2020.

a junio de 2021.

Con todo, al segundo trimestre del 2021, ha registrado un indicador de pasivos totales anualizados a EBITDA de 1,94 veces y un nivel de endeudamiento de 0,15 veces, inferior a su performance histórica, así como indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 7,41% y 9,14%, respectivamente, en el que este último ha contemplado un crecimiento patrimonial por mayor constitución de reservas.

RESUMEN DE TÍTULOS EMITIDOS Y COLOCADOS

La inscripción y las operaciones de Rieder & Cía. S.A.C.I. en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. se iniciaron en el 2005 con el objetivo de contar con fuentes alternativas de financiamiento de

A su vez, en 2020 su activo fijo ha disminuido considerablemente, tras las operaciones en dación de pago para cancelación de deudas de Rieder y otras del grupo, pasando de G. 31.003 millones al cierre del 2019 a G. 3.396 millones a diciembre de 2020, con reducciones en terrenos, edificaciones, alambrados, aguadas, pastizales, corrales y caminos, principalmente, continuando sus operaciones arrendando inmuebles durante el segundo semestre del 2020 y primero del 2021. Durante el tercer trimestre del 2021 la firma ha vendido parte de su ganado para efectuar la recompra del establecimiento de Fonciere-Itacuá, del departamento de Concepción, mientras que el de Puerto Guaraní, del departamento de Alto Paraguay continúa arrendando.

Adicionalmente, en el 2020, las ventas de ganado se han ubicado por debajo de su performance en 2019, aunque en torno a su histórico, mientras que los costos han ejercido mayor presión debido al encarecimiento de la alimentación bovina.

Lo anterior ha disminuido sus márgenes brutos, no obstante, ajustes en gastos de personal, así como disminuciones en gastos de producción, en línea con la menor performance comercial, han propiciado favorable resultado operativo (aunque por debajo del 2019), sumados a disminuciones en gastos financieros por cancelación de deudas financieras en el 2020.

Asimismo, las utilidades por ventas de activo fijo en el 2020, que han ascendido a G. 40.376 millones, han elevado sustancialmente su resultado neto de ejercicio hasta G. 45.623 millones al cierre del 2020.

Por su parte, para el 2021, se ha tenido mejoría en su performance comercial, lo que ha favorecido a la presión de sus gastos operativos en sus márgenes brutos, llegando a 60% a junio de 2021, inferior a lo registrado al cierre de los últimos ejercicios.

De igual manera, al corte de junio ha expuesto mayores índices de liquidez hasta 5,9 veces para liquidez general y 3,0 de liquidez de prueba ácida, fundamentado en la reducción de sus compromisos financieros de corto plazo, aunque cabe señalar el peso de documentos a cobrar relacionados a operaciones vinculadas que ascienden a G. 66.231 millones a junio de 2021, y compone el 42% de los activos corrientes, similar al cierre del ejercicio anterior (40%).

Asimismo, es importante destacar la disminución en inventarios por menores activos biológicos de producción, que ha pasado de G. 83.918 millones en diciembre de 2020 a G. 79.018 millones

largo plazo, a través de la emisión de bonos en moneda nacional y extranjera en el sistema tradicional, ya cancelados en su totalidad. Posteriormente, en el 2011 ha emitido el Programa de Emisión Global PEG USD1 por USD 12 millones, en 2015 los PEG G1 y USD2 por G. 9.000 millones y USD 18 millones, respectivamente. Luego, en 2017 y 2018 ha emitido los PEG G2 por G. 33.000 millones y USD3 por USD 24 millones. Los PEG USD1 y PEG G1 han sido cancelados en los años 2017 y 2019, respectivamente. Por último, a finales del 2019, ha aprobado y colocado parcialmente las emisiones bajo los PEG G3 y USD4 por G. 6.000 millones y USD 2,5 millones.

Con relación a bonos bursátiles de corto plazo (BBCP), entre el 2018 y 2019 ha emitido estos instrumentos en moneda nacional y extranjera, bajo las denominaciones BBCP G1 por G. 10.307 millones, BBCP USD1 por USD 2 millones y BBCP USD2 por USD 774.000. Adicionalmente, a mediados del 2019, ha emitido nuevamente instrumentos de corto plazo por USD 3 millones bajo la denominación BBCP USD3, G. 3.000 millones bajo el BBCP G2 y USD 1,17 millones bajo el BBCP USD4.

Se destaca que en el 2020 se han aprobado instrumentos de BBCP G3 por G. 8.000 millones y BBCP USD5 por USD 5,6 millones, colocados parcialmente, y los cuales no han sido contemplados por la recalendarización de vencimientos, manteniendo sus condiciones iniciales, y a la fecha no posee saldos vigentes.

La recalendarización de vencimientos ha contemplado el diferimiento por 18 meses de las amortizaciones de los instrumentos bursátiles, reanudándose en diciembre de 2021, mientras que el pago de intereses se ha dado normalmente, e incorporándose cupones de intereses trimestrales para los bonos de corto plazo. Asimismo, se han constituido garantías fiduciarias sobre inmuebles de la compañía, incluida su casa central y un inmueble rural, además de la Codeudoría de su empresa relacionada Puerto Max S.A.G.I.C. para los bonos emitidos.

Lo anterior se ha dado a raíz de ciclos económicos que han afectado la performance comercial de la firma, incluida la variabilidad en la actividad del Gobierno en cuanto a ejecución de proyectos y participación de Rieder en adjudicaciones, afectando su flujo de caja ante los importantes vencimientos de compromisos en 2020, y a través de asamblea de tenedores de bonos se ha aprobado la recalendarización de los vencimientos, así como la constitución de garantías.

Cabe señalar que posteriormente al corte de septiembre de 2021, Rieder ha amortizado los bonos correspondientes a las series 1 de los BBCP USD4, serie 26 y 11 del PEG USD2, la serie 2 de los BBCP USD3 y la serie 1 de los BBCP G2.

Títulos vigentes de renta fija registrados en el sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. de la firma Rieder & Cía. S.A.C.I. al cierre de noviembre de 2021

Programa	Serie	Saldo vigente G	Saldo vigente USD	Consolidado en G*	Vencimiento
RIE.D2	16		500.000	3.419.200.000	24/2/2022
RIE.D2	12		500.000	3.419.200.000	28/3/2022
RIE.D2	21		500.000	3.419.200.000	27/4/2022
RIE.G2	2	10.000.000.000		10.000.000.000	20/5/2022
RIE.D2	10		500.000	3.419.200.000	27/5/2022
RIE.D2	22		500.000	3.419.200.000	23/9/2022
RIE.D3	1		2.000.000	13.676.800.000	18/10/2022
RIE.D2	29		500.000	3.419.200.000	26/10/2022
RIE.D2	23		500.000	3.419.200.000	24/11/2022
RIE.D2	31		500.000	3.419.200.000	26/12/2022
RIE.D2	24		500.000	3.419.200.000	22/1/2023
RIE.D2	32		500.000	3.419.200.000	27/2/2023
RIE.D2	28		500.000	3.419.200.000	29/3/2023
RIE.D2	33		500.000	3.419.200.000	26/4/2023
RIE.G2	1	10.000.000.000		10.000.000.000	19/5/2023
RIE.G2	3	8.000.000.000		8.000.000.000	23/5/2023
RIE.D2	34		500.000	3.419.200.000	26/5/2023
RIE.D3	2		6.000.000	41.030.400.000	17/5/2024
RIE.G2	4	5.000.000.000		5.000.000.000	19/7/2024
RIE.D3	11		1.500.000	10.257.600.000	17/1/2025
RIE.D3	12		500.000	3.419.200.000	17/1/2025
RIE.D4	2		500.000	3.419.200.000	22/4/2025
RIE.D4	1		2.000.000	13.676.800.000	23/5/2025
RIE.G3	1	6.000.000.000		6.000.000.000	29/5/2025
RIE.D3	5		500.000	3.419.200.000	17/4/2026
RIE.D3	3		3.000.000	20.515.200.000	18/4/2026
RIE.D3	6		500.000	3.419.200.000	19/5/2026
RIE.D3	7		500.000	3.419.200.000	19/6/2026
RIE.D3	4		3.000.000	20.515.200.000	20/6/2026
RIE.D3	8		500.000	3.419.200.000	21/7/2026
RIE.D3	9		3.500.000	23.934.400.000	11/9/2026
RIE.D3	10		1.000.000	6.838.400.000	17/11/2026
RIE.D3	13		1.500.000	10.257.600.000	15/1/2027
Totales		42.000.000.000	37.170.000	296.183.328.000	

*Al tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay al 30/11/2021: G. 6.838,40.

Fuente: Elaborado con base en datos publicados por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.

ANEXO

NOTA: El informe ha sido preparado con base en los estados contables auditados a diciembre del 2016 al 2020, y cortes trimestrales de septiembre de 2019, 2020 y 2021, así como del flujo de caja proyectado 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° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa y Riskmétrica Calificadora de Riesgos (en proceso de fusión).

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2016 al 2020, y cortes trimestrales de septiembre de 2019, 2020 y 2021.
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 bajo 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 supuestos y consideraciones.
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 su desempeño, 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 Codeudoría.
11. Los estados contables del codeudor de las emisiones vigentes.

LIMITANTES DE INFORMACIONES PARA LA EVALUACIÓN:

1. Apertura y detalles de la cartera de créditos, incluida Información sobre los créditos a empresas relacionadas.
2. Información actualizada al 2021 sobre la situación patrimonial, financiera y económica de Puerto Max.
3. Líneas actualizadas de créditos disponibles en el sistema bancario.
4. Detalles de los tramos de morosidad de la cartera de créditos de los cortes de septiembre 2020 y 2021, así como de constitución y desafectación de provisiones.
5. Detalles y apertura de otros créditos, así como de los anticipos a proveedores y gastos pagados por adelantado.
6. Informaciones sobre las demás empresas pertenecientes al grupo familiar Rieder.
7. Detalles y apertura de la cuenta ordenes de trabajo.
8. Informaciones financieras consolidadas de CITSA.
9. Detalles y apertura de informaciones sobre los ingresos y gastos diferidos.
10. Detalle de las provisiones varias constituidas en el largo plazo.
11. Grado de apertura y detalles de las estimaciones del flujo de caja 2022/2027.

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° 30/21.

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	1ª CALIF.	1ª ACTUAL.	2ª ACTUAL.	3ª ACTUAL.	4ª ACTUAL.	5ª ACTUAL.	6ª ACTUAL.	7ª ACTUAL.	8ª ACTUAL.	9ª ACTUAL.	10ª ACTUAL.
	DIC.2014	DIC.2015	DIC. 2016	JUL.2017	ENE.2018	ENE.2019	OCT.2019	DIC.2019	MAY.2020	MAY.2020	MAR.2021
P.E.G. USD2	pyA	pyA	pyA	pyA-	pyA-	pyBBB+	pyBBB	pyBBB-	pyBB+	pyBB-	pyBB-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE	SENSIBLE (-)	ESTABLE	SENSIBLE (-)	SENSIBLE (-)

Fecha de 11ª actualización: 21 de febrero de 2022.

Fecha de publicación: 21 de febrero de 2022.

Corte de calificación: 30 de septiembre de 2021.

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

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 PEG USD2	pyBB-	Estable
<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&Riskmétrica S.A. 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 y Riskmétrica (en proceso de fusión) no garantizan 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 y Riskmétrica Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py

Calificación aprobada por:	Comité de Calificación	Informe elaborado por:	Econ. Eduardo Brizuela
	SOLVENTA&RISKMETRICA S.A.		Analista de Riesgos