

**RIEDER & CÍA. S.A.C.I.**

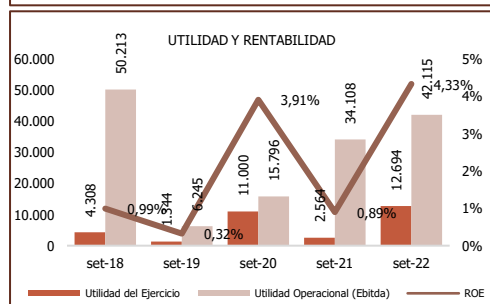
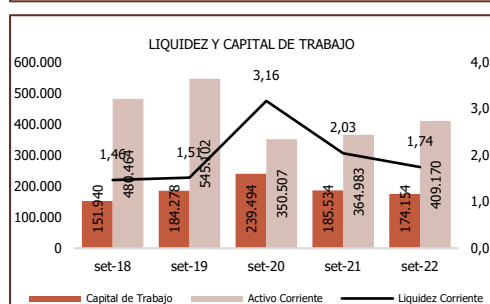
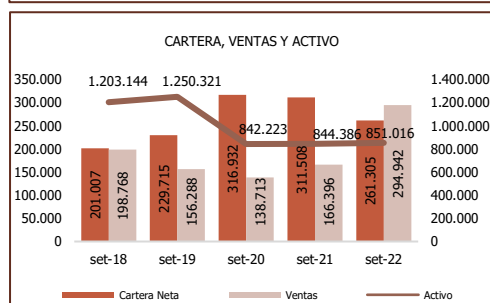
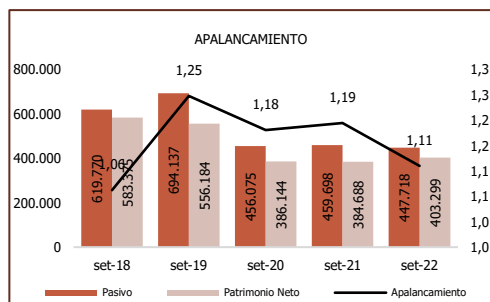
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2  
 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD3

 MONTO MÁXIMO: Gs. 33.000.000.000  
 MONTO MÁXIMO: USD 24.000.000

 Certificado de Registro N° 43E/17\_191017  
 Certificado de Registro N° 44E/17\_191017

SOLVENCIA	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
PEG USD2	SET-2020	SET-2021	SET-2022
CATEGORÍA	pyBB-	pyBB-	pyBB
TENDENCIA	SENSIBLE (-)	ESTABLE	ESTABLE

BB: 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.


**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Riskmétrica mejora la calificación desde **pyBB-** a **pyBB** con tendencia **Estable** para la solvencia y los **PEG G3 y USD4** de Rieder & Cía. S.A.C.I. al 30 de Setiembre de 2022, fundamentado en los razonables niveles de solvencia y endeudamiento en relación con su estructura financiera, acompañado por un aumento de las ventas y las importantes ganancias netas de los proyectos en curso, así como el aumento en el valor del inmueble fideicomitado como garantía real de la emisión, con la última tasación, que mejora la cobertura del capital vigente de los bonos en circulación, y que incorpora adicionalmente la codeudoría solidaria de Puerto Max S.A.C.I.G., empresa del grupo familiar Rieder.

En contrapartida, la calificación contempla aún los bajos niveles de rentabilidad, así como la moderada calidad de cartera y el reducido grado de liquidez operativa, frente a los elevados niveles de apalancamiento financiero y del endeudamiento respecto al Ebitda, así como el continuo vencimiento de bonos cuyas amortizaciones de capital e intereses derivan en ajustados flujos de caja, generando bajos niveles de cobertura de gastos financieros. Asimismo, un factor de riesgo consiste en la importante competencia en el rubro de los automóviles y maquinarias agrícolas, considerando la sensibilidad de este segmento a factores internos y externos de la industria.

En 2022, el nivel de endeudamiento ha disminuido gradualmente, con la reducción de sus pasivos en 2,61%, hasta un saldo de Gs. 447.718 millones en Set22, reflejándose en el índice de apalancamiento mejorando de 1,19 a 1,11. En Set22, la empresa mantiene activos gravados por Gs. 225.705 millones, como garantía hipotecaria y fiduciaria, equivalente al 50,4% de su pasivo total. El aumento del patrimonio neto en 4,84% hasta un importe de Gs. 403.229 en Set22, generado por la utilidad del ejercicio y la retención de los resultados generados.

Las ventas aumentaron significativamente en 77,25%, hasta Gs. 294.942 millones en Set22, por el mejor desempeño de las unidades de automóviles e industria, así como por el importante reconocimiento de ingresos netos por proyectos. Por su parte, la cartera de créditos bruta se redujo en 16,56% hasta Gs. 263.469 millones en Set22, donde Gs. 91.559 millones corresponden a partes relacionadas a largo plazo, Gs. 41.190 millones a cartera judicializada y Gs. 44.502 millones a entidades públicas, asociadas retenciones caucionales, con disminución de la mora total desde el primer día de atraso, mejorando de 39,74% en Set21 a 34,47% en Set22, acompañado de una baja cobertura de provisiones de sólo Gs. 2.165 millones.

La Liquidez se ha mostrado ajustada frente al aumento del pasivo de corto plazo, con una disminución interanual de su ratio corriente a 1,74 en Set22, una prueba ácida de 0,94 y un bajo ratio de efectividad de 9,31%, mientras que el índice de capital de trabajo ha disminuido a 20,46%.

El aumento de las facturaciones en automóviles y Rieder Tech, más las ganancias por proyectos, aumentaron los resultados operativos (Ebitda) a Gs. 42.115 millones en Set22 con un importante incremento de la utilidad neta del ejercicio a Gs. 12.694 millones en Set22, con un ratio ROE interanual que pasó de 0,89% a 4,33% en Set22.

**TENDENCIA**

La tendencia **Estable** refleja la razonable expectativa sobre la situación general de Rieder & Cía. considerando la favorable evolución de las ventas y ganancias por proyectos en el 2022, todavía en un contexto de bajos márgenes y de rentabilidad, frente a los importantes deudas y gastos financieros, sumado a los desafíos aún para la gestión de cobranzas y de liquidez.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento de las ventas y de las ganancias netas por proyectos.</li> <li>Base de negocios diversificada, y proyectos en el sector público y privado.</li> <li>Mantenimiento de alianzas con proveedores y representadas.</li> <li>Codeudoría de Puerto Max y garantía fiduciaria de las emisiones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Elevado endeudamiento con respecto al Ebitda.</li> <li>Baja generación de márgenes operacionales y de rentabilidad.</li> <li>Elevada mora de la cartera y ajustada liquidez.</li> <li>Importante competencia en sectores de vehículos y maquinarias.</li> </ul>

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>						
En millones de dólares						
<b>Ingresos y Egresos</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Ventas	107,59	105,06	102,22	102,22	102,22	102,22
Costo de ventas (pago proveedores)	-88,85	-88,16	-82,93	-82,93	-82,93	-82,93
<b>Utilidad bruta</b>	<b>18,74</b>	<b>16,90</b>	<b>19,29</b>	<b>19,29</b>	<b>19,29</b>	<b>19,29</b>
Gastos administrativos	-4,76	-4,19	-4,13	-4,13	-4,13	-4,13
<b>Utilidad operacional (Ebitda)</b>	<b>13,98</b>	<b>12,71</b>	<b>15,16</b>	<b>15,16</b>	<b>15,16</b>	<b>15,16</b>
Inversiones	-0,97	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>13,01</b>	<b>12,43</b>	<b>14,88</b>	<b>14,88</b>	<b>14,88</b>	<b>14,88</b>
Préstamos bancarios	2,00	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	10,00	-	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>12,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-11,54	-3,80	-4,41	-1,15	-2,71	-0,82
Amortización de bonos (capital+intereses)	-14,93	-4,89	-7,02	-10,83	-5,97	-5,22
Otros gastos	-1,67	-0,28	-0,37	-0,65	-0,62	-0,57
<b>Ingresos financieros</b>	<b>-28,14</b>	<b>-8,97</b>	<b>-11,80</b>	<b>-12,63</b>	<b>-9,30</b>	<b>-6,61</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-16,14</b>	<b>-8,97</b>	<b>-11,80</b>	<b>-12,63</b>	<b>-9,30</b>	<b>-6,61</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>-3,13</b>	<b>3,46</b>	<b>3,08</b>	<b>2,25</b>	<b>5,58</b>	<b>8,27</b>
Saldo Inicial	4,29	1,16	4,60	7,66	9,91	15,48
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>1,16</b>	<b>4,62</b>	<b>7,68</b>	<b>9,91</b>	<b>15,49</b>	<b>23,75</b>

La firma Rieder y Cía., presentó su flujo de caja proyectado para el periodo 2023-2028 en la que se basa en mantener una tendencia estable en sus ventas totales, así también se estima, una disminución en sus costos de venta, así también se estima en mayor componente de ingreso de caja correspondan a las cobranzas a ingresos del sector público, mientras que en el rubro automotor las estimaciones se mantienen constantes con leves variaciones.

Han actualizado su flujo de caja bajo un escenario de crecimiento estable de forma anual, con una importante disminución de sus deudas, lo que permitirá obtener un flujo de caja positivo y creciente, así como la cobertura de sus compromisos financieros, y cumplir con sus obligaciones de pagos de bonos.

Dentro de la actualización del flujo de caja para los siguientes años, se prevé una nueva emisión de USD. 10 millones en el 2023, el cual sería utilizada para la administración de pasivos de la firma, teniendo en cuenta esto, los egresos proyectan una disminución en el flujo financiero en los próximos años, logrando cubrir sus deudas bancarias y de bonos en el año 2023, posterior a la fecha, se estima un crecimiento estable con la disminución de sus obligaciones y pasivos, la firma también cuenta con líneas de créditos disponibles en los distintos bancos de plaza, los cuales ayudan a cubrir con las necesidades puntuales de la misma.

Finalmente, la compañía ha estimado una generación razonable de ingresos anuales y se prevé que los mismos continúen con el mejoramiento gradual de sus actividades. Con ello, se mantiene aún una adecuada capacidad para afrontar sus compromisos futuros los cuales se encuentran directamente vinculados al manejo eficiente de su estructura de gastos operativos y financieros, lo cual podría incidir en una mayor mejora en su posición de disponibilidades.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL		
Características	Detalle	
Emisor	Rieder y Cía. S.A.C.I.	
Denominación del Programa	PEG G2	PEG USD3
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 1535 de fecha 10/08/2017	
Moneda y monto	G. 33.000.000.000 (guaraníes treinta y tres millones)	USD 24.000.000,00 (dólares veinticuatro millones)
Plazo de Vencimiento	19/7/2024 (última serie)	15/1/2027 (última serie)
Pago de Intereses y Capital	Variable	
Tasa de Interés	Variable	
Destino de Fondos	Entre 70% a 85% para reestructuración de deuda de corto y largo plazo y el 15% al 30% para captación para capital operativo	
Rescate Anticipado	Aprobado por Asamblea y ajustado a la normativa	
Garantía	Parcial de Fideicomiso de Garantía (inmuebles) y de Pago	
Agente Organizador y Colocador	Puente Casa de Bolsa S.A.	
Representante de Obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.	

Rieder & Cía. S.A.C.I. aprobó la emisión de bonos bajo los Programas de Emisión Global (PEG) G2 y USD3 por Gs. 33.000 millones y USD 24 millones a través de Acta de Directorio N° 1.535 de fecha 10-08-2017, con un plazo máximo de 7 años, con destino de fondos para reestructuración de pasivos de corto plazo entre un 70% a 85%, y capital operativo entre un 15% al 30%.

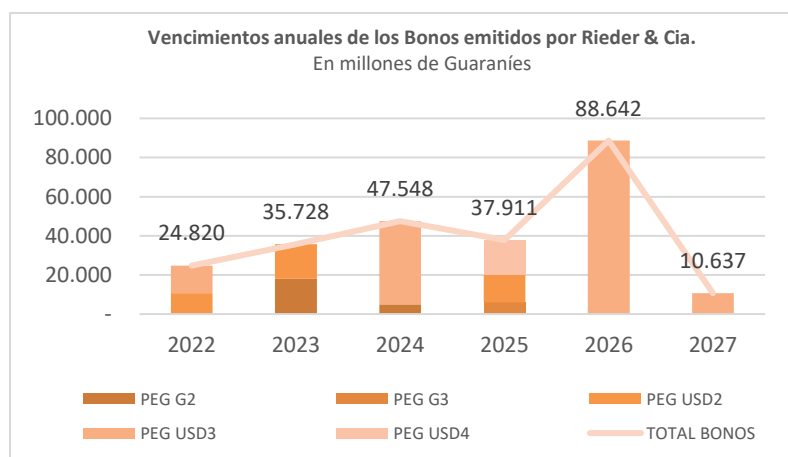
Bajo el programa en guaraníes se ha emitido y colocado las series 1 y 2 por Gs. 10.000 millones cada una, además de las series 3 y 4 por Gs. 8.000 millones y Gs. 5.000 millones, respectivamente, mientras que, con el programa en dólares, las trece series en total, de las cuales las series 5, 6, 7, 8 y 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.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 33.000.000.000.-					
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años
2-nov-17	1	10.000.000.000	9,50%	19-may-23	6
13-dic-17	2	10.000.000.000	9,00%	20-may-22	4
27-dic-17	3	8.000.000.000	10,00%	23-may-23	5
23-ene-18	4	5.000.000.000	10,50%	19-jul-24	6
		<b>33.000.000.000</b>			

Programa de Emisión Global PEG USD3: Monto autorizado USD. 24.000.000.-					
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años
2-nov-17	1	2.000.000	5,75%	18-oct-22	5
2-nov-17	2	6.000.000	6,13%	17-may-24	7
13-dic-17	3	3.000.000	7,00%	18-abr-26	8
28-feb-18	4	3.000.000	7,00%	20-jun-26	8
12-mar-18	5	500.000	7,00%	17-abr-26	8
12-mar-18	6	500.000	7,00%	19-may-26	8
12-mar-18	7	500.000	7,00%	19-jun-26	8
12-mar-18	8	500.000	7,00%	21-jul-26	8
31-may-18	9	3.500.000	7,25%	11-sept-26	8
13-jun-18	10	1.000.000	7,25%	17-nov-26	8
24-jul-18	11	1.500.000	6,75%	17-ene-25	6
27-jul-18	12	500.000	6,75%	17-ene-25	6
10-ago-18	13	1.500.000	7,50%	15-ene-27	8
		<b>24.000.000</b>			

**ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES**

TÍTULOS DE DEUDA	Año de Emisión	Monto Emitido	Pagado	Saldo
RIE.D2	2.015	53.185.425.000	24.819.865.000	28.365.560.000
RIE.D3	2.018	170.193.360.000	-	170.193.360.000
RIE.D4	2.019	17.728.475.000	-	17.728.475.000
RIE.G2	2.017	33.000.000.000	10.000.000.000	23.000.000.000
RIE.G3	2.019	6.000.000.000	-	6.000.000.000
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>280.107.260.000</b>	<b>34.819.865.000</b>	<b>245.287.395.000</b>



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 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.

Cabe señalar que al corte de septiembre de 2022, Rieder ha cumplido con los pagos parciales de los bonos correspondientes a los programas PEG USD2, y PEG G2, cumpliendo con su calendario en tiempo y forma.

En suma, Rieder mantiene compromisos bursátiles por valor de Gs. 245.287 millones, de los cuales Gs. 29.000 millones corresponden a PEG en guaraníes y Gs. 216.287 millones constituyen las emisiones de los PEG en dólares. Conforme a ello, los vencimientos anuales de los bonos emitidos por la firma para finales del 2022 son de Gs. 24.820 millones y en el 2023 son de Gs. 35.728 millones, Gs. 47.548 millones en el 2024, Gs. 37.911 millones en el 2025, Gs. 88.642 millones en 2026 y de Gs. 10.637 millones para 2027.

Puerto Max S.A.G.I.C				
Resumen Estadístico - Situación Patrimonial, Económico-Financiero				
(en millones de guaraníes, número de veces y porcentajes)				
Balance General	dic-19	dic-20	dic-21	Variación %
Disponibilidades	1.909	6.891	5.343	-22%
Créditos	41.516	71.851	71.002	-1%
Inventarios	100.173	84.146	63.785	-24%
Gastos pagados por adelantado	5.557	486	17.048	3408%
Otros Activos	1.279	1.839	5.199	183%
<b>Activo Corriente</b>	<b>150.434</b>	<b>165.213</b>	<b>162.377</b>	<b>-2%</b>
Inversiones LP	888	12.739	10.178	-20%
Propiedad, planta y equipo	31.003	3.396	69.461	1945%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>31.891</b>	<b>16.135</b>	<b>79.639</b>	<b>394%</b>
<b>Activo total</b>	<b>182.325</b>	<b>181.348</b>	<b>242.016</b>	<b>33%</b>
Acreedores comerciales	7.332	22.188	20.528	-7%
Deudas Financieras	44.442	7.010	8.257	18%
Otras cuentas por pagar	15.804	8.570	9.182	7%
Ingresos diferidos	-	360	-	-100%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>67.578</b>	<b>38.128</b>	<b>37.967</b>	<b>0%</b>
Deudas financieras LP	12.150	-	58.748	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>12.150</b>	<b>-</b>	<b>58.748</b>	<b>-</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>79.728</b>	<b>38.128</b>	<b>96.715</b>	<b>154%</b>
Capital	31.900	31.900	31.900	0%
Reservas	59.995	65.696	111.319	69%
Resultados	10.701	45.623	2.083	-95%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>102.596</b>	<b>143.219</b>	<b>145.302</b>	<b>1%</b>
<b>Patrimonio neto + Pasivos</b>	<b>182.325</b>	<b>181.348</b>	<b>242.016</b>	<b>33%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
Ingresos operativos	60.055	33.837	54.228	60%
Costos operativos	-44.832	-28.731	-35.242	23%
<b>Utilidad bruta en ventas</b>	<b>15.223</b>	<b>5.106</b>	<b>18.986</b>	<b>272%</b>
Ingresos por activos biológicos	47.821	18.453	15.524	-16%
Otros ingresos	166	9.801	2.613	-73%
<b>Utilidad Bruta total</b>	<b>63.210</b>	<b>33.360</b>	<b>37.123</b>	<b>11%</b>
Gastos de ventas o comercialización	1.298	3.289	1.103	-66%
Gastos de administración	29.667	12.743	29.459	131%
<b>Resultado antes de gastos financieros</b>	<b>20.691</b>	<b>11.396</b>	<b>6.561</b>	<b>-42%</b>
Depreciaciones + amortizaciones	4.143	771	486	-37%
<b>Resultado operativo neto (EBIT)</b>	<b>11.812</b>	<b>8.952</b>	<b>4.950</b>	<b>-45%</b>
Utilidad/perdida en venta de activos fijos	3	-40.376	-111	-100%
Gastos no operativos	1.007	218	328	50%
<b>Otros Resultados no operativos</b>	<b>1.010</b>	<b>-40.158</b>	<b>217</b>	<b>-101%</b>
Resultados antes del impuesto a la renta	10.802	49.110	4.735	-90%
Impuesto a la renta	103	3.487	2.651	-24%
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>10.699</b>	<b>45.623</b>	<b>2.084</b>	<b>-95%</b>
<b>ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS</b>				
FCN por actividades operativas	-18305	20366	-19471	-196%
FCN por actividades de inversión	-684	21372	-71680	-435%
FCN por actividades financieras	18033	-36755	89604	-344%
<b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>-956</b>	<b>4983</b>	<b>-1547</b>	<b>-131%</b>
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	<b>2865</b>	<b>1909</b>	<b>6890</b>	<b>261%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>1909</b>	<b>6892</b>	<b>5343</b>	<b>-22%</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>				
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>				Diferencia
Nivel de endeudamiento	0,44	0,21	0,40	90%
Recursos propios	0,56	0,79	0,60	-24%
Apalancamiento	0,78	0,27	0,67	150%
Cobertura de gastos financieros	5,55	6,81	5,83	-14%
Deuda Total anualizada/Ebitda	3,85	3,35	14,74	341%
<b>GESTION</b>				
Rotación de inventario	0,45	0,34	0,55	62%
Rotación de cartera	6	26	77	203%
Ciclo operacional	13	75	140	87%
Periodo de cuentas a pagar	60	281	212	-25%
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>				
Rentabilidad sobre el activo (ROA)	5,92%	27,08%	1,96%	-93%
Rentabilidad sobre el capital (ROE)	11,75%	50,32%	3,31%	-93%
Margen Bruto	105,25%	98,59%	68,46%	-31%
Margen Ebitda	34,45%	33,68%	12,10%	-64%
Eficiencia operativa	67,27%	65,84%	82,33%	25%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez general	2,23	4,33	4,28	-1%
Liquidez de prueba ácida	0,74	2,13	2,60	22%
Capital de trabajo	82.856	127.085	124.410	-2%
Dependencia de inventario	0,24	-0,48	-0,60	25%

Fuente: EEC de Puerto Max S.A.G.I.C sobre diciembre 2019, 2020 y 2021

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA Y PAGO – CODEUDORÍA PUERTO MAX S.A.G.I.C.**

La recalendarización de vencimientos según la aprobación de la asamblea de tenedores de bonos 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 un inmueble de la compañía, correspondiente a la casa central y otra que se encuentra en etapa final de transferencia correspondiente a un inmueble rural. Además, se estableció la Codeudoría de su empresa relacionada Puerto Max S.A.G.I.C. para los bonos emitidos.

Así mismo, 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 transferido de su casa central de 31.657 m2 con ubicación sobre la Avda. General José Gervasio Artigas de la capital Asunción, con un valor de tasación que paso de USD 16,025 millones en junio de 2019 a USD 19,923 millones en mayo del 2021, con un valor de venta rápida de USD 13,946 millones, 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, a la fecha el inmueble se encuentra en instrucción de transferirse al Patrimonio autónomo con lo cual se completa la garantía de los Bonos Bursátiles emitidos. A la fecha se ha llegado a la culminación de estos trámites por lo que ya se encuentran en condiciones de transferir al Patrimonio Autónomo tal como ha sido el compromiso de la empresa. Con estos 2 inmuebles, luego de la última tasación realizada al inmueble de la casa central, cuyo valor sumaría USD 35,9 millones, daría una cobertura total de capital a la fecha de los Bonos Bursátiles.

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. Incorporándose así la Codeudoría de Puerto Max S.A.G.I.C. sobre todas las emisiones vigentes de Rieder & Cía. S.A.C.I.

Respecto al performance de Puerto Max, la firma redujo su población bovina en los últimos ejercicios, pasando desde 43.759 cabezas en el primer trimestre del 2019 a 42.155 en 2020, luego a 32.932 en 2021 y llegando a 22.459 en el 2022, según actas de vacunación del primer periodo.

Se ha registrado una disminución en los resultados de la firma un 95%, con relación al corte anterior, principalmente debido al aumento en sus reservas y deudas financieras, lo cual disminuyeron los resultados de la firma en el último corte.

En el 2020 el activo fijo disminuyó 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 Dic20, aun así al corte de Dic21 se obtuvo el aumento de sus activos totalizando Gs. 69.461 millones, dicho aumento se da ya que durante el tercer trimestre del 2021 la firma ha vendido parte de su ganado para efectuar la recompra del establecimiento de Fonciere-Itacúa, del departamento de Concepción, mientras que el de Puerto Guaraní, del departamento de Alto Paraguay continúa arrendando.

De igual manera, al corte de Dic21 ha expuesto un índice de liquidez de 4,28 veces para liquidez general, similar al corte anterior y 2,60 veces de liquidez de prueba ácida, un incremento del 22% con relación al corte anterior, fundamentado en la reducción de sus compromisos financieros de corto plazo.

Con todo, al corte de Dic21, ha registrado un nivel de endeudamiento de 0,40 veces, similar a su performance histórica, así como indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 1,96% y 3,31%, una disminución de la rentabilidad en un 93% en dichos indicadores.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
<b>ACTIVO</b>	<b>1.129.222</b>	<b>1.260.763</b>	<b>1.247.922</b>	<b>839.605</b>	<b>895.060</b>	<b>6,60%</b>	<b>842.223</b>	<b>844.386</b>	<b>851.016</b>	<b>0,79%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>409.644</b>	<b>516.671</b>	<b>556.070</b>	<b>340.454</b>	<b>412.034</b>	21,02%	<b>350.507</b>	<b>364.983</b>	<b>409.170</b>	12,11%
Disponibilidad + Inv. Temp.	27.465	11.091	59.641	9.355	26.873	187,26%	18.880	17.695	21.876	23,63%
Créditos Netos	170.285	187.902	179.633	203.413	196.857	-3,22%	153.686	150.799	141.278	-6,31%
Inventario	145.464	156.128	154.388	154.046	147.053	-4,54%	136.083	140.496	187.435	33,41%
Otros activos corrientes	66.430	161.550	162.408	-26.361	41.251	-256,49%	41.858	55.992	58.580	4,62%
<b>Activo no corriente</b>	<b>719.578</b>	<b>744.092</b>	<b>691.852</b>	<b>499.151</b>	<b>483.026</b>	-3,23%	<b>491.716</b>	<b>479.403</b>	<b>441.846</b>	-7,83%
Bienes de uso	645.732	659.724	628.977	301.248	301.488	0,08%	306.867	300.271	300.268	0,00%
Créditos Netos LP	38.040	40.682	44.371	178.531	162.048	-9,23%	163.246	160.709	120.026	-25,31%
Inversiones LP	33.092	41.324	16.659	15.963	10.868	-31,92%	15.963	9.798	10.868	10,92%
Otros activos no corrientes	2.714	2.362	1.845	3.409	8.622	152,92%	5.640	8.625	10.684	23,87%
<b>PASIVO</b>	<b>546.882</b>	<b>653.783</b>	<b>674.594</b>	<b>457.618</b>	<b>505.120</b>	<b>10,38%</b>	<b>456.075</b>	<b>459.698</b>	<b>447.718</b>	<b>-2,61%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>353.719</b>	<b>373.963</b>	<b>344.953</b>	<b>118.140</b>	<b>247.523</b>	109,52%	<b>111.013</b>	<b>179.449</b>	<b>235.016</b>	30,97%
Deuda comercial	47.281	37.701	36.199	34.060	62.542	83,62%	26.279	47.817	67.741	41,67%
Deuda bancaria	280.095	260.337	194.306	27.152	51.377	89,22%	60.435	29.287	41.503	41,71%
Deuda bursátil	23.804	47.505	80.778	34.844	57.410	64,76%	8.694	67.637	56.713	-16,15%
Otras deudas	2.539	28.420	33.670	22.084	76.194	245,02%	15.605	34.708	69.059	98,97%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>193.163</b>	<b>279.820</b>	<b>329.641</b>	<b>339.478</b>	<b>257.597</b>	-24,12%	<b>345.062</b>	<b>280.250</b>	<b>212.702</b>	-24,10%
Deuda bancaria LP	15.119	48.649	106.752	55.110	36.478	-33,81%	46.023	41.796	29.152	-30,25%
Deuda bursátil LP	170.925	232.694	222.920	269.557	210.579	-21,88%	297.818	227.854	176.650	-22,47%
Otras deudas LP	7.119	-1.522	-31	14.811	10.540	-28,84%	1.221	10.600	6.900	-34,91%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>582.341</b>	<b>606.980</b>	<b>573.326</b>	<b>381.988</b>	<b>389.936</b>	<b>2,08%</b>	<b>386.144</b>	<b>384.688</b>	<b>403.299</b>	<b>4,84%</b>
Capital	319.480	476.000	476.000	482.236	482.236	0,00%	482.236	482.236	482.236	0,00%
Reservas	253.832	121.895	94.205	-109.246	-108.902	-0,31%	-110.213	-109.111	-108.234	-0,80%
Resultados	9.029	9.085	3.121	8.998	16.602	84,51%	14.121	11.562	29.296	153,37%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Variación</b>	<b>set-20</b>	<b>set-21</b>	<b>set-22</b>	<b>Variación</b>
Ventas	222.773	263.645	244.535	188.034	299.422	59,24%	138.713	166.396	294.942	77,25%
Costos	-117.186	-131.457	-135.731	-110.219	-196.234	78,04%	-83.691	-94.220	-210.405	123,31%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>105.587</b>	<b>132.188</b>	<b>108.805</b>	<b>77.815</b>	<b>103.188</b>	<b>32,61%</b>	<b>55.022</b>	<b>72.176</b>	<b>84.537</b>	<b>17,13%</b>
Gastos de Ventas	-38.111	-42.708	-43.118	-35.453	-37.655	6,21%	-26.216	-27.818	-31.013	11,49%
Gastos Administrativos	-19.868	-19.154	-20.150	-17.289	-14.249	-17,59%	-13.010	-10.250	-11.408	11,30%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>47.608</b>	<b>70.326</b>	<b>45.536</b>	<b>25.073</b>	<b>51.285</b>	<b>104,54%</b>	<b>15.796</b>	<b>34.108</b>	<b>42.115</b>	<b>23,48%</b>
Previsiones	-480	-665	-2.876	-2.572	-1.406	-45,35%	-8.500	-3	-501	18852,65%
Depreciaciones y amortizaciones	-7.073	-8.906	-7.222	-7.255	-5.923	-18,36%	-5.470	-6.173	-5.627	-8,85%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>40.055</b>	<b>60.755</b>	<b>35.438</b>	<b>15.247</b>	<b>43.956</b>	<b>188,30%</b>	<b>1.826</b>	<b>27.932</b>	<b>35.988</b>	<b>28,84%</b>
Gastos financieros	-38.292	-46.017	-56.206	-40.478	-39.290	-2,94%	-30.304	-29.145	-24.013	-17,61%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>1.764</b>	<b>14.738</b>	<b>-20.768</b>	<b>-25.232</b>	<b>4.666</b>	<b>-118,49%</b>	<b>-28.478</b>	<b>-1.213</b>	<b>11.975</b>	<b>-1087,49%</b>
Resultados no operativos	6.402	-6.560	22.750	34.098	4.298	-87,40%	40.765	4.077	2.204	-45,93%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>8.165</b>	<b>8.178</b>	<b>1.981</b>	<b>8.866</b>	<b>8.964</b>	<b>1,11%</b>	<b>12.287</b>	<b>2.864</b>	<b>14.179</b>	<b>395,05%</b>
Impuesto a la renta	-1.083	-1.038	-806	-1.814	-1.360	-25,00%	-1.287	-300	-1.485	395,05%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>7.083</b>	<b>7.140</b>	<b>1.175</b>	<b>7.052</b>	<b>7.604</b>	<b>7,82%</b>	<b>11.000</b>	<b>2.564</b>	<b>12.694</b>	<b>395,05%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En millones de guaraníes, porcentajes y veces

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%	set-20	set-21	set-22	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>										
Cartera Bruta	212.200	233.190	228.372	388.984	364.687	-6,25%	316.932	315.746	263.469	-16,56%
Cartera Vencida		-	125.233	54.791	100.947	84,24%	56.835	125.477	90.821	-27,62%
Previsión de Cartera	3.875	4.606	4.368	7.039	5.782	-17,86%	-	4.238	2.165	-48,92%
Cobertura de provisiones			3,49%	12,85%	5,73%	-55,42%	0,00%	3,38%	2,38%	-29,43%
Morosidad		0,00%	54,84%	14,09%	27,68%	96,51%	17,93%	39,74%	34,47%	-13,26%
Morosidad respecto al patrimonio		0,00%	21,84%	14,34%	25,89%	80,48%	14,72%	32,62%	22,52%	-30,96%
Cartera/Activo	18,45%	18,13%	17,95%	45,49%	40,10%	-11,85%	37,63%	36,89%	30,71%	-16,77%
Ventas/Cartera	1,07	1,15	1,09	0,49	0,83	69,46%	0,58	0,71	1,50	111,31%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Liquidez Corriente	1,16	1,38	1,61	2,88	1,66	-42,24%	3,16	2,03	1,74	-14,40%
Prueba Ácida	0,75	0,96	1,16	1,58	1,07	-32,15%	1,93	1,25	0,94	-24,58%
Ratio de Efectividad	7,76%	2,97%	17,29%	7,92%	10,86%	37,11%	17,01%	9,86%	9,31%	-5,60%
Índice de capital de trabajo	4,95%	11,32%	16,92%	26,48%	18,38%	-30,59%	28,44%	21,97%	20,46%	-6,87%
Dependencia de Inventario	107,22%	112,07%	68,45%	-61,43%	16,18%	-126,34%	-45,23%	7,80%	38,34%	391,73%
Deuda Financiera/Activo	43,39%	46,73%	48,46%	46,05%	39,76%	-13,67%	49,03%	43,41%	35,72%	-17,71%
<b>GESTIÓN</b>										
Rotación de cartera	0,85	1,18	1,06	0,61	0,79	30,44%	0,51	0,47	0,94	98,86%
Rotación de Inventario	0,72	0,87	0,87	0,71	1,30	82,38%	0,58	0,64	1,26	96,64%
Periodo promedio de cobro	424	304	340	591	453	-23,33%	531	572	288	-49,71%
Periodo promedio de pago	1.108	1.491	1.535	1.628	846	-48,01%	1.864	1.058	996	-5,83%
Ciclo operacional	922	717	752	1.095	729	-33,38%	999	994	502	-49,47%
Apalancamiento Operativo	2,64	2,18	3,07	5,10	2,35	-54,00%	30,13	2,58	2,35	-9,09%
Ventas/Activo	19,73%	20,91%	19,60%	22,40%	33,45%	49,37%	21,96%	26,27%	46,21%	75,87%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Solvencia	51,57%	48,14%	45,94%	45,50%	43,57%	-4,24%	45,85%	45,56%	47,39%	4,02%
Endeudamiento	48,43%	51,86%	54,06%	54,50%	56,43%	3,54%	54,15%	54,44%	52,61%	-3,36%
Cobertura de las Obligaciones	13,46%	18,81%	13,20%	21,22%	20,72%	-2,38%	18,97%	25,34%	23,89%	-5,72%
Apalancamiento	0,94	1,08	1,18	1,20	1,30	8,13%	1,18	1,19	1,11	-7,10%
Apalancamiento financiero	44,04	8,56	-3,71	-1,33	21,62	-	-0,14	-50,56	6,34	-
Cobertura de Gastos Financieros	1,24	1,53	0,81	0,62	1,31	110,73%	0,52	1,17	1,75	49,86%
Deuda/EBITDA	11,49	9,30	14,81	18,25	9,85	-46,03%	21,65	10,11	7,97	-21,12%
Deuda/Ventas	2,45	2,48	2,76	2,43	1,69	-30,68%	2,47	2,07	1,14	-45,05%
<b>RENTABILIDAD</b>										
ROA	0,63%	0,57%	0,09%	0,84%	0,85%	1,14%	1,74%	0,40%	1,99%	391,20%
ROE	1,23%	1,19%	0,21%	1,88%	1,99%	5,73%	3,91%	0,89%	4,33%	384,31%
Margen Bruto	47,40%	50,14%	44,49%	41,38%	34,46%	-16,72%	39,67%	43,38%	28,66%	-33,92%
Margen Neto	3,18%	2,71%	0,48%	3,75%	2,54%	-32,29%	7,93%	1,54%	4,30%	179,29%
Margen Operacional	21,37%	26,67%	18,62%	13,33%	17,13%	28,45%	11,39%	20,50%	14,28%	-30,34%
Eficiencia Operativa	45,09%	53,20%	41,85%	32,22%	49,70%	54,25%	28,71%	47,26%	49,82%	5,42%
Costo de Mercaderías/Ventas	52,60%	49,86%	55,51%	58,62%	65,54%	11,81%	60,33%	56,62%	71,34%	25,99%
Costo Operativo/Ventas	26,03%	23,46%	25,87%	28,05%	17,33%	-38,20%	28,28%	22,88%	14,38%	-37,13%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	54,91%	46,80%	58,15%	67,78%	50,30%	-25,79%	71,29%	52,74%	50,18%	-4,86%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	18,82%	14,49%	18,52%	22,22%	13,81%	-37,85%	23,64%	14,20%	13,49%	-4,97%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde 2018 a 2021, y los estados contables al corte de setiembre de los años 2020 al 2022, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global G2 y USD3 de Rieder y Cía. 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° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022 y al corte de setiembre al 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 y USD3 y complementarios de las series emitidas.
12. Informaciones sobre la garantía fiduciaria y estados contables del codeudor Puerto Max al cierre de Dic21.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2 y USD3.
9. El establecimiento de garantías y codeudoras.

La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G2 y USD3 de **Rieder y Cía.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 16 Febrero de 2023

**Fecha de Publicación:** 17 Febrero de 2023

**Corte de Calificación:** 30 de Setiembre de 2022.

**Calificadora:** **Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

RIEDER & CÍA. S.A.C.I.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G2 y USD3	pyBB	ESTABLE

BB: 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.

**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”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 del 13/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

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.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La misma está basada en la Metodología de Calificación de Riesgos de Empresas y sus Emisiones, la cual está disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de Rieder y Cía., por lo cual SOLVENTA & RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2021 por la firma Gestión Empresarial, Estudio de Auditoría y Consultoría y en los Estados Contables trimestrales con fecha corte al 30 de Setiembre de 2022.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación</b> <b>Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Econ. Matias Velazquez</b> <b>Analista de Riesgos</b> <a href="mailto:mvelazquez@syr.com.py">mvelazquez@syr.com.py</a>
---	---