

RECTORA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 38_08032023

PEG G2	SET-2023	SET-2024
CATEGORÍA	pyBB	pyBB+
TENDENCIA	Estable	Estable

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio 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 a **pyBB+** con tendencia **Estable** del Programa de Emisión Global **G2** de Rectora S.A.E., con fecha de corte al 30 de setiembre de 2024, considerando la disminución de las deudas y el aumento de las cobranzas, lo que derivó en una mejora de la solvencia patrimonial, así como el mantenimiento de la adecuada calidad de créditos, sumado al reciente acuerdo de cobranza con la empresa vinculada a sus accionistas, y además del aumento de las ventas y de los terrenos disponibles para la venta, y el continuo desarrollo de su negocio inmobiliario y nuevos proyectos de loteamientos y condominios, acompañado de importantes mejoras cualitativas en su gestión interna. En contrapartida, la calificación considera la moderada posición relativa de liquidez y de capital de trabajo, debido a la modalidad de cobro de rentas de alquileres y de las cuotas a largo plazo, acompañado de un elevado ratio de endeudamiento respecto a la generación de resultados operativos, así como de los crecientes costos, y bajos márgenes de utilidad y rentabilidad.

Al tercer trimestre de 2024, la deuda de la compañía presentó una reducción de 4,85% hasta Gs. 72.806 millones, explicada por el descenso de la deuda bancaria de largo plazo en 20,38%. Esto generó una disminución del apalancamiento desde 1,05 en Set23 a 0,99 en Set24, además de una mejora de la solvencia patrimonial hasta 50,23%. Sin embargo, registró todavía un elevado nivel de endeudamiento con relación al resultado operativo, con un indicador Deuda/Ebitda de 19,49, y menor cobertura de obligaciones, de 18,42% en Set24.

Con respecto a la estructura del activo, ha mantenido una importante participación de los bienes de uso por Gs. 63.042 millones, compuesto principalmente por inmuebles edificados y terrenos adquiridos, así como de la cartera de créditos por Gs. 39.217 millones en Set24, que presentó una reducida morosidad, de 2,11% en Set24, sumado a cuentas a cobrar de largo plazo a partes relacionadas por Gs. 14.766 millones, que presentó un plan de pago. Asimismo, las ventas subieron 30,49% de Gs. 17.197 millones en Set23 a Gs. 22.440 millones en Set24, debido al mejor desempeño de las unidades de loteamientos y condominios, generando un indicador de productividad de 20,45%.

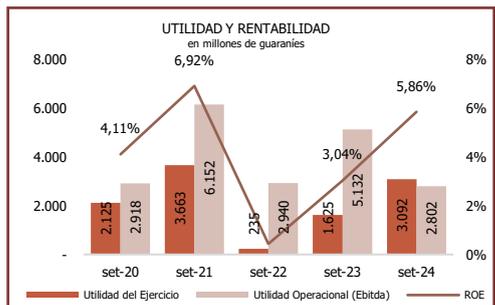
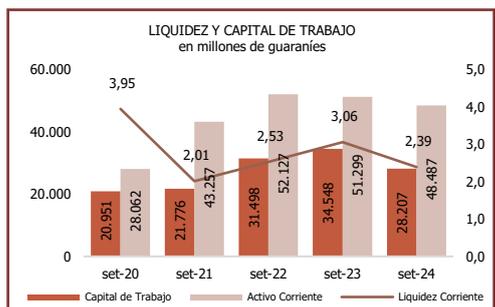
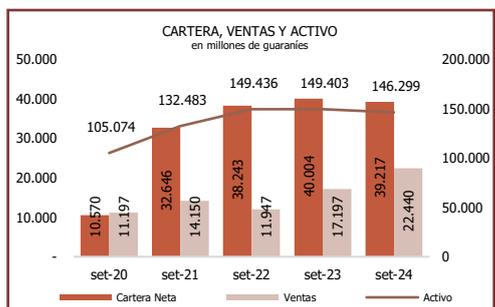
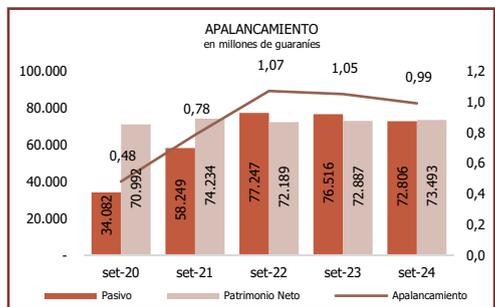
Por otra parte, con el incremento de la deuda de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se contrajo de 3,06 en Set23 a 2,39 en Set24, así como el índice de capital de trabajo de 23,12% a 19,28%. Además, la empresa ha mantenido bajas disponibilidades, lo que derivó en un ratio de efectividad promedio de 1,24% en los últimos tres periodos, exhibiendo una moderada posición de liquidez con relación al volumen de sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a la generación de resultados, pese al mejor desempeño de las ventas, el Ebitda se redujo 45,40% de Gs. 5.132 millones en Set23 a Gs. 2.802 millones en Set24, debido a los mayores descuentos otorgados, de los costos y gastos. No obstante, con la importante incidencia de los otros ingresos no operativos y extraordinarios, la utilidad neta finalmente creció 90,25% desde Gs. 1.625 millones hasta Gs. 3.092 millones, lo que derivó en una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 5,86%, siendo aún relativamente baja para el tipo de negocio.

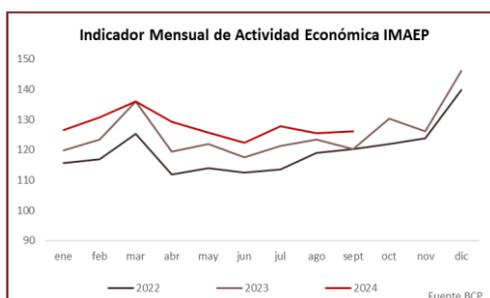
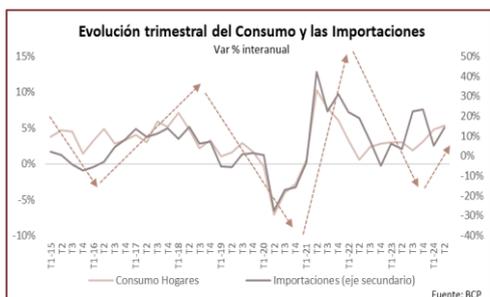
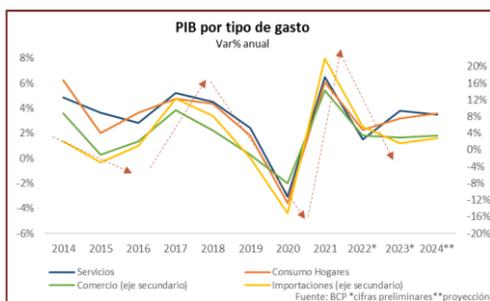
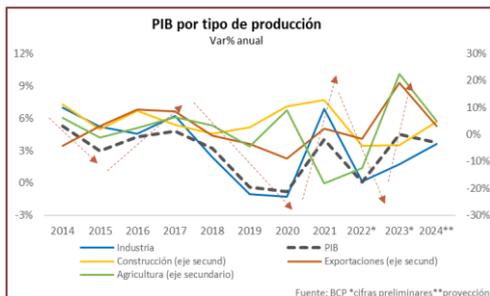
TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Rectora S.A.E., considerando el crecimiento sostenido de las facturaciones en los últimos periodos, aumento de los desarrollos inmobiliarios, con una adecuada de solvencia patrimonial, y de los planes de expansión del negocio y recuperación de préstamos relacionados.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> Mejora de la solvencia y disminución del endeudamiento. Adecuada gestión de créditos y acuerdo de cobranza de préstamos a parte relacionada. Crecimiento sostenido de las ventas, con desempeños positivos en las unidades de loteamientos y condominios. Amplia trayectoria y con importantes planes de expansión. 	<ul style="list-style-type: none"> Elevado nivel de endeudamiento con respecto al resultado operativo. Bajos niveles relativos de liquidez y capital de trabajo. Altos costos de ventas y de descuentos otorgados con efecto desfavorable sobre la generación de utilidades. Moderados márgenes de utilidad y rentabilidad.



ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Al segundo trimestre del 2024, el consumo privado ascendió 5,34% interanual debido al desempeño de los servicios, el mayor consumo de electricidad y agua, y servicios a los hogares. A su vez, las importaciones crecieron 14,1% interanual, explicado el incremento en las importaciones de combustibles, productos químicos y maquinaria de uso interno. Además, la manufactura creció 5,8% interanual, principalmente por el aumento en la producción de carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de aceite, azúcar y papel y sus derivados. En contraste, la construcción presentó un repunte del 4,7% interanual, producto de la mayor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó una mayor demanda de insumos empleados por el sector. De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,8%, y el PIB acumuló un aumento del 4,6% en el primer semestre del 2024.

En lo que respecta a los sectores económicos vinculados a la actividad de Rectora S.A.E., el sector de los servicios inmobiliarios ha presentado un comportamiento relativamente estable en los últimos años, con un aumento anual de 1,8% en el 2023 y una proyección de crecimiento de 2,0% para el 2024. Por su parte, el sector de la construcción presentó sucesivas contracciones en los últimos dos periodos, -3,2% en el 2022 y -7,5% en el 2023, esta última relacionada con la disminución de las inversiones del sector público. Finalmente, el IMAEP presentó un incremento interanual de 4,6% en Set24, impulsado por los desempeños positivos de los servicios, las manufacturas, la construcción, la ganadería y la agricultura.

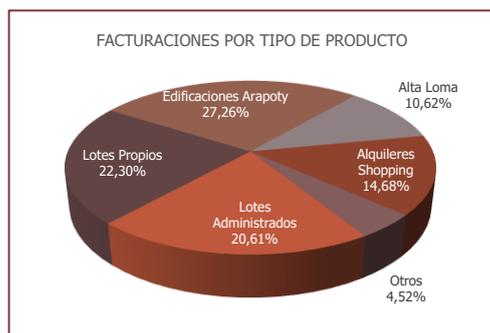
PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa del rubro inmobiliario orientada al loteamiento de inmuebles, desarrollo de proyectos en condominio y alquiler de locales comerciales propios y de terceros, con importantes planes de expansión

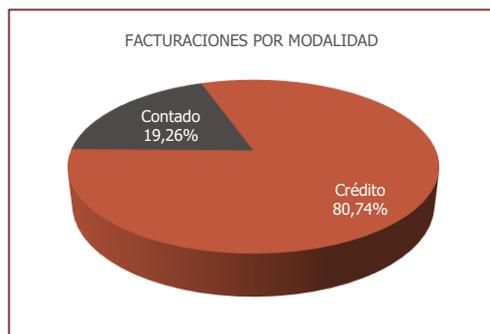
Rectora S.A.E. es una empresa del rubro inmobiliario, constituida originalmente bajo la denominación BECKMANN PARAGUAYA S.A. en el año 1981. En principio, se dedicaba a la administración de inmuebles propios y alquileres, hasta que en el año 1995 incursionó en el rubro de loteamientos, iniciando seis proyectos con inmuebles propios en Ypané, Itá, Limpio y Mariano Roque Alonso, así como la administración de loteamientos de terceros.

En el año 2010, impulsado por la importante expansión comercial e inmobiliario en la ciudad de Mariano Roque Alonso, la empresa inició un destacado proyecto en una de sus propiedades: la construcción del centro comercial La Rural Shopping Bloque B, inaugurado en el 2012. Originalmente, contaba con 45 locales comerciales, y se encuentra ubicado en el km 13,5 de la Ruta Transchaco.



Este shopping fue ampliado en el año 2022, mediante una inversión realizada por un socio comercial que ha permitido adherir una mayor cantidad de servicios, bajo la dirección y el desarrollo de Rectora, saliendo al mercado como Paseo Alameda, construida en una superficie de 8.614 m². Cuenta con 127 lugares para estacionamiento, asentada en una ubicación estratégica de la ciudad, y al cierre del tercer trimestre de 2024, los ingresos por el alquiler de sus locales comerciales representaron el 14,68% del total.

Por otra parte, la empresa se encarga del desarrollo del Condominio Alta Loma Surubi'i, ubicado también en la ciudad de Mariano Roque Alonso, el cual cuenta con 28 lotes desde 1.100 m². La inversión realizada por Rectora en este proyecto consistió en la nivelación de terrenos, además de la construcción de desagües pluviales, la solicitud de la provisión de energía eléctrica dentro de la propiedad y la mejora de los accesos, haciendo de Alta Loma una urbanización con todos los servicios necesarios para la vivienda. Al corte de la presente calificación, esta unidad representó el 10,62% de sus ingresos totales.



De esta forma, Rectora cuenta con tres unidades de negocios, cada una de ellas con sus respectivos equipos comerciales. La unidad de Loteamientos cuenta con cinco vendedores que se encargan de contactar a clientes nuevos interesados en bienes inmobiliarios, así como a clientes activos para ofrecer promociones, descuentos, próximos lanzamientos, etc. Todo esto se realiza mediante un sistema CRM desarrollado por la empresa, y se encuentra bajo la responsabilidad del departamento de Marketing que se encarga de estudiar comportamientos y tendencias de los clientes. Los ingresos por la

comercialización de lotes propios representaron el 22,30% del total en Set24, mientras que los lotes administrados representaron el 20,61%, ambos con mejores desempeños respecto al mismo periodo del año anterior.

Además de su proyecto Alta Loma, también tiene a su cargo el desarrollo del Barrio Cerrado Arapoty, el cual representó el 27,26% de sus ingresos a Set24. El equipo comercial de esta unidad de Condominios está conformado por dos ejecutivos de ventas especializados en este tipo de desarrollos inmobiliarios, contactando a clientes potenciales captados a través del departamento de Marketing. En esta unidad también se cuenta con alianzas con intermediarios inmobiliarios como REMAX y C21 para la comunicación y captación de clientes.

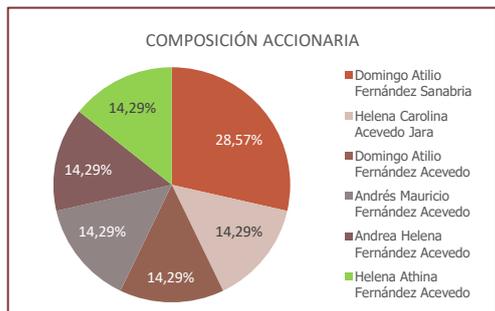
Para la expansión de esta unidad de negocio, la empresa adquirió una propiedad en la ciudad de Arroyo y Esteros y otra en la ciudad de Caacupé, las cuales serán destinadas al desarrollo inmobiliario en condominio. Se proyecta salir al mercado durante el 2025, y esto permitirá aumentar el stock en 1.100 lotes nuevos. Así también, busca expandirse con nuevos proyectos de loteamientos, construcciones, centros comerciales y negocios de intermediación inmobiliaria.

Por su parte, para la unidad de Alquileres, cuenta con un equipo independiente tanto en el área comercial como administrativa, con una encargada comercial que se ocupa de la investigación de marcas en tendencia o con intereses de crecimiento dentro del mercado. En esta unidad, la compañía se encuentra elaborando proyectos para la apertura de un nuevo centro comercial y un food park, ambos en la ciudad de Mariano Roque Alonso.

La empresa cuenta con un plan estratégico elaborado en colaboración con la consultora especializada CAVIDA, el cual se centra en la unidad de loteamientos debido a que presenta un mayor potencial de crecimiento. El principal objetivo consiste en llegar a 5.000 lotes vendidos para el 2026, y actualmente se maneja una cartera activa de 2.540 lotes vendidos. Durante el 2024, se han vendido 759 lotes y se proyecta cerrar el año con un total de 1.000 lotes vendidos.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La propiedad de la empresa se encuentra bajo el control de la familia Fernández Acevedo, con activa participación en la dirección y administración del negocio, y experiencia en diferentes desarrollos inmobiliarios



La propiedad de Rectora S.A.E. se encuentra bajo el control de la familia Fernández Acevedo. Su composición accionaria mantiene un total de 490 acciones ordinarias de Gs. 100 millones cada una, con lo cual su capital integrado asciende a Gs. 49.000 millones. Este capital se ha mantenido invariable desde el 2017, luego del revalúo técnico de inmuebles que permitió su incremento en Gs. 20.000 millones.

El principal accionista es el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, quien posee una participación del 28,57% sobre el capital de la sociedad, quien se encuentra actualmente como director titular. El resto de las acciones se distribuye de forma igualitaria entre los demás accionistas, pertenecientes a la familia Fernández Acevedo, en una proporción de 14,29% cada uno.

PLANA DIRECTIVA

Presidente	Domingo Atilio Fernández Acevedo
Vicepresidente	Helena Athina Fernández Acevedo
Director Titular	Domingo Atilio Fernández Sanabria
Directora	Helena Carolina Acevedo Jara
Directora	Andrea Helena Fernández Acevedo

Es importante tener en cuenta que existe un activo involucramiento de los propietarios en la dirección y administración de la firma mediante su participación en el Directorio, el cual se mantuvo invariable con respecto al ejercicio anterior, además de contar con experiencias en diferentes desarrollos inmobiliarios, propios y de terceros. Al respecto, el Sr. Atilio Fernández Acevedo se encuentra como presidente y Gerente General, mientras que Athina Fernández Acevedo, como vicepresidente y al mismo tiempo como gerente de proyectos. Al respecto, cabe señalar que su organigrama registró una actualización con respecto al ejercicio anterior, mediante la incorporación de la gerencia de proyectos dependiente de la gerencia general, y que tiene a su cargo el mantenimiento de los edificios y la gestión de los proyectos de la empresa.



El destino de las utilidades es decidido anualmente en la Asamblea General de accionistas, siendo la acumulación de resultados una práctica habitual de la firma. En la última asamblea celebrada el 30 de abril del corriente, se tomó la decisión de distribuir un total de Gs. 2.868 millones entre los propietarios, correspondientes a las utilidades acumuladas a partir del ejercicio 2020 en adelante.

De esta forma, los resultados acumulados al corte de la calificación ascendieron a Gs. 6.476 millones, y los accionistas han tomado la decisión de capitalizar la suma de Gs. 6.000 millones posteriormente al corte, el cual ya se encuentra en proceso de tramitación. El remanente (es decir Gs. 476 millones) será distribuido en su totalidad. Además, las utilidades de los ejercicios 2024 y 2025 serán distribuidos en un 50%, en tanto que el 50% restante será asignado a la constitución de reservas para capitalizaciones futuras. Con esto, la compañía refleja una prudente política de distribución y retención de utilidades, lo que le ha permitido mantener un adecuado perfil de solvencia patrimonial.

La compañía cuenta con una estructura organizacional acorde al tamaño de sus operaciones, con mejoras en sus instalaciones operativas y administrativas, así como con el fortalecimiento de su plantel de funcionarios, distribuidos en cuatro gerencias y varios departamentos que cubren toda su operatividad.

En lo que respecta a vinculaciones con otras compañías, Rectora no posee acciones en otras organizaciones, aunque existe una vinculación con Eterna Agroganadera Industrial S.A. (Eterna AGISA) a través de sus accionistas, quienes además de formar parte de la junta de accionistas en dicha sociedad, ocupan cargos en el Directorio. Cabe mencionar que Rectora cuenta con operaciones comerciales con esta empresa, y las cuentas por cobrar ascendieron a Gs. 14.766 millones al tercer trimestre del corriente.

En términos de gobierno corporativo, la empresa ha actualizado su informe en 2024, donde se destaca a parte de la información sobre la organización corporativa, lo relacionada a la estructura de control mediante grupos de trabajo con diferentes objetivos, integrantes, responsabilidades, funciones y frecuencia de reuniones, entre los cuales se encuentra los grupos de tecnología e informática, de cumplimiento, en todo lo relacionado a la ley 1015/97 como sujeto obligado ante la Seprelad, y además de auditoría interna.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuado entorno de control interno contemplado en su plan de trabajo, acompañado de procedimientos diferenciados para cada unidad de negocio y para la gestión integral de riesgos

Con respecto a la gestión operativa del negocio, Rectora cuenta con procedimientos y políticas para las ventas a crédito, las cuales representaron el 80,74% de las facturaciones al tercer trimestre del 2024, con condiciones y plazos diferenciados para cada unidad de negocio.

En la unidad de Loteamientos, las ventas a crédito se realizan hasta en 130 cuotas iguales, aunque también se contemplan plazos menores que van desde 12 a 18 meses, y para incentivar las ventas al contado, se realizan importantes descuentos sobre las operaciones bajo esta modalidad. Por su parte, en la unidad de Condominios, los planes de crédito se extienden hasta 48 cuotas, con precios que varían según el plan elegido por los clientes y según la entrega inicial o los refuerzos anuales. Para el caso de los Alquileres, no existen plazos de financiación, sino que las facturaciones son mensuales durante el plazo de vigencia del contrato de arrendamiento.

En todos los casos, el área de contratos recibe la documentación requerida por la SEPRELAD para la elaboración de las fichas de los potenciales clientes, lo que permite realizar la evaluación de la capacidad de pago de los mismos, bajo la supervisión de la Gerencia Administrativa Financiera. Este análisis es remitido al directorio quien define el precio y remite la aprobación final.

La gestión de cobranzas se realiza a través del sistema de gestión interno de CRM de acuerdo con los diferentes tramos, cuotas vencidas y fracciones en caso de loteamientos. La encargada del Departamento de Cobranzas asigna y distribuye al equipo interno la cartera para la gestión correspondiente.

De acuerdo con la política de la compañía, los clientes que presentan una morosidad mayor a 91 días son ingresados al sistema de Informconf, en tanto que aquellos que generan una mora desde 7 cuotas son ingresados al régimen de recupero de lotes, siempre y cuando no se haya realizado ninguna construcción dentro de la propiedad o haya abonado el 25% del valor total del inmueble; en ese caso, esa cartera es destinada al tramo judicial, aunque también se otorgan diversas opciones de conciliación de pago al cliente, como refinanciar la deuda en cuotas que sean accesibles con mayor plazo.

Asimismo, cuenta con una política de provisiones de créditos incobrables para aquellos casos en que los clientes se encuentran en el tramo judicial no recuperable y no acceden al plan de refinanciación de deuda, cuyos contratos son derivados al departamento de Asesoría Jurídica para iniciar el proceso judicial correspondiente. Para los alquileres de locales propios o administrados, el cobro se realiza según vencimiento de factura mensual, mientras que para los condominios, los vencimientos de cuota o refuerzo pueden variar según contrato.

Por otra parte, la Gerencia Administrativa y Financiera es la encargada de la gestión de los riesgos de liquidez, crédito y operacional. A partir del flujo de caja proyectado se evalúa la disponibilidad de fondos por ventas realizadas y a realizar, con los planes de pagos acordados con los clientes, para afrontar obligaciones contraídas con proveedores comerciales y acreedores financieros.

Además, se evalúa el cumplimiento de las cobranzas por planes de ventas, así como la tasa de morosidad de la cartera con los reportes del área de cobranza de la empresa. El riesgo operacional es monitoreado con los reportes del área de operaciones, acompañado del seguimiento del área de TI a la disponibilidad y correcto funcionamiento del hardware y software de la empresa.

Por otra parte, el área de Auditoría Interna se encarga de velar por la composición patrimonial de la compañía, para lo que dispone de un plan de trabajo actualizado anualmente. El plan correspondiente al ejercicio 2024 contempla 15 actividades distribuidas en las frecuencias periódicas más convenientes para la realización de los controles pertinentes en todas las áreas. A la fecha de la calificación, se ha reportado un adecuado cumplimiento de todas las actividades de control planificadas para el ejercicio en curso. Además, cuenta con los servicios de auditoría externa para la realización de un control de su gestión, por los periodos 2024, 2025 y 2026.

Con relación a la infraestructura tecnológica, se encuentra en proceso de adecuación a los requerimientos modernos de las operaciones globalizadas. A la fecha, cuenta con las herramientas fundamentales en términos de hardware y software para el desarrollo de sus actividades, disponiendo de un servidor de Windows Server y un Firewall para fortalecer el área de seguridad informática, así como administración de redes y plan de contingencia de acuerdo con las recomendaciones realizadas por el auditor externo.

Adicionalmente, se encuentra en proceso de desarrollo de la página web empresarial, lo que permitirá potenciar el acceso a la información y la atención al cliente sobre todos los productos en las diferentes unidades de negocios. Los clientes podrán crear un usuario a través del cual podrán acceder a sus estados de cuentas mediante un código de acceso.

Asimismo, cuenta con un sistema de gestión integral con enfoque basado en riesgos, mediante una política de administración integral de riesgos, la implementación de una matriz de autoevaluación de riesgos asociados al lavado de dinero, así como una manual de política de gestión integral de riesgos estratégicos, tecnológicos, operacional y de cumplimientos, no así en lo que respecta a riesgos financieros, como de liquidez y mercado.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activo compuesto razonablemente por los bienes de uso, inventario de lotes y la cartera de créditos de largo plazo por la venta de lotes propios, acompañado de bajos niveles de morosidad



Al cierre del tercer trimestre de 2024, el activo total de la empresa registró una ligera reducción de 2,08% respecto al mismo periodo del año anterior, desde Gs. 149.403 millones en Set23 hasta Gs. 146.299 millones en Set24, aunque en los cierres anuales de los últimos ejercicios presentó un comportamiento creciente.

El activo está compuesto principalmente por los bienes de uso, los cuales registraron una disminución de 4,13% interanual hasta Gs. 63.042 millones en ese mismo periodo.

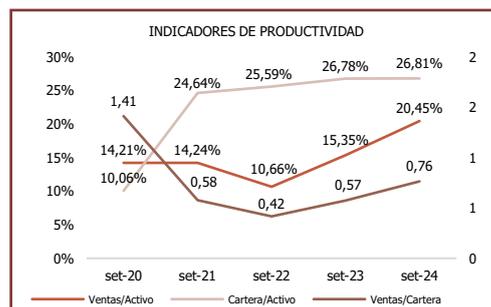
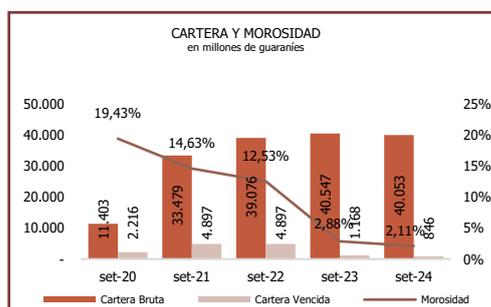
El 58,25% de los bienes de uso corresponden a los inmuebles adquiridos para el desarrollo de sus actividades, mientras que el 37,52% corresponde al valor del edificio del Bloque B del Shopping La Rural. Cabe señalar que el inmueble del shopping, así como otros inmuebles cercanos al mismos, se encuentran gravados por deuda bancaria

Al igual que los bienes de uso, el inventario se contrajo en 6,10% interanual hasta Gs. 20.063 millones en Set24, y este se compone mayormente de los lotes propios de Alta Loma (28,16%), los terrenos para la venta (24,82%) y las unidades del Condominio Arapoty (24,56%).

Teniendo en cuenta que la mayor parte de las ventas se realiza a crédito, la cartera neta presenta una participación del 26,81% en la estructura del activo, con un saldo de Gs. 39.217 millones en Set24.

El 76,68% de esta cartera, es decir la suma de Gs. 29.995 millones, se concentra en el largo plazo, y corresponde principalmente a la cartera de clientes por la venta de lotes propios.

Entre los otros activos se registran cuentas a cobrar por Gs. 14.766 millones, correspondiente a un préstamo realizado a ETERNA A.G.I.S.A., empresa relacionada a través de sus accionistas. Al respecto, cabe señalar que recientemente Rectora ha acordado un plan de cobranzas a la empresa Eterna A.G.I.S.A., a partir de los cuales la primera parte se tiene previsto cobrar en 2025, mientras que otra en 2026, y la parte más importante por Gs. 13.433 millones en 2027, estimativamente a partir de los flujos operativos de la empresa relacionada. En cuanto a la calidad de la cartera, la firma ha exhibido bajos

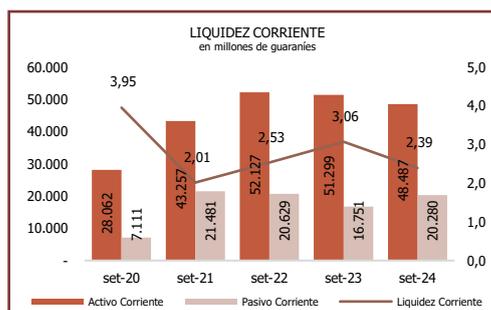


niveles de morosidad, con un indicador de 2,11% en Set24, lo que a su vez se traduce en bajas pérdidas por incobrabilidad, reflejando una adecuada gestión de cobranzas.

Con respecto a los indicadores de productividad, la razón entre las ventas y el activo creció desde 15,35% en Set23 hasta 20,45% en Set24, así como las ventas con respecto a la cartera desde 0,57 a 0,76 en ese mismo periodo, explicado por el incremento interanual de las facturaciones en la unidad de loteamiento.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

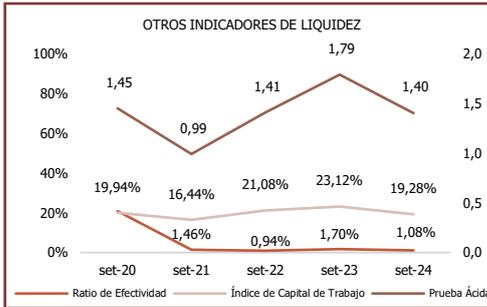
Moderados niveles relativos de liquidez inmediata y capital de trabajo respecto a sus obligaciones de corto plazo, debido a la modalidad de sus operaciones y desarrollo inmobiliarios



El activo corriente de la firma se redujo 5,48% interanual desde Gs. 51.299 millones en Set23 hasta Gs. 48.487 millones en Set24, explicado principalmente por la disminución de la cartera neta de corto plazo en 23,93% hasta Gs. 9.222 millones en ese mismo lapso.

En contrapartida, el pasivo corriente presentó un incremento de 21,07% interanual, pasando de Gs. 16.751 millones a Gs. 20.280 millones, derivado de las mayores obligaciones con proveedores locales y acreedores financieros. Asimismo, cabe señalar que el pasivo corriente ha presentado dentro de la estructura total de obligaciones una participación de 27,85% en Set24, superior a 21,89% en Set23, pero manteniendo su concentración en el largo plazo.

Ante esta situación, el indicador general de liquidez corriente descendió desde 3,06 veces en Set23 hasta 2,39 en Set24, aunque todavía se mantiene en un nivel razonable para el tipo de negocio, considerando además la adecuada gestión

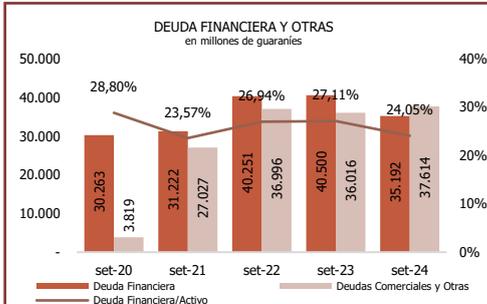


de cartera de la firma, mediante la cual las cobranzas efectuadas a los clientes se han duplicado al corte de la calificación, generando un flujo de efectivo operativo superavitario de Gs. 11.368 millones.

A pesar de eso, los demás indicadores de liquidez presentan niveles más moderados. El índice de capital de trabajo disminuyó de 23,12% en Set23 a 19,28% en Set24, en tanto que, como la compañía mantiene bajas disponibilidades en caja y bancos en comparación al volumen de sus obligaciones corrientes

Al respecto, el ratio de efectividad se mantiene en niveles reducidos, llegando a 1,08% en Set24, debido a que el pago de los préstamos bancarios ha generado una mayor presión sobre las disponibilidades que disminuyeron 23,22% hasta Gs. 219 millones en Set24.

Por otra parte, Rectora mantiene una participación equilibrada de recursos propios y de terceros en el financiamiento de sus operaciones, reflejado en el promedio superior al 50% de la relación Patrimonio/Activo, acompañado del indicador Deuda Financiera/Activo de 24,05% en Set24, inferior al promedio de otras empresas similares.

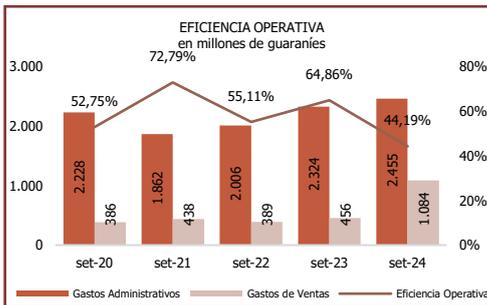


Esto a su vez se explica porque otra modalidad de financiamiento utilizada por la firma se basa en los ingresos diferidos por las ventas anticipadas de lotes

propios, los cuales representaron más del 40% de las obligaciones al tercer trimestre de 2024, y con relación al activo, se situó en un nivel cercano al 20%.

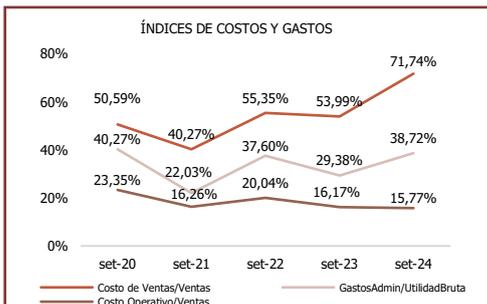
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminución de la eficiencia operativa debido al aumento de los costos y los gastos operativos relacionados a publicidad y propagada, así como las comisiones pagadas sobre ventas



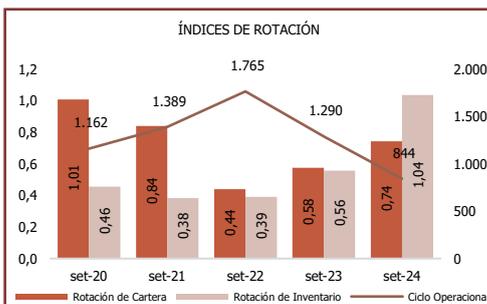
La estructura de gastos operativos de Rectora ha presentado una tendencia creciente en los últimos años, conforme a la expansión del negocio, lo que ha influido en el comportamiento fluctuante del indicador de eficiencia operativa, el cual se mantuvo en un promedio razonable para el tipo de negocio.

Al tercer trimestre de 2024, los gastos de ventas crecieron 137,51% interanual desde Gs. 456 millones en Set23 hasta Gs. 1.084 millones en Set24, lo que se explica por el aumento de las comisiones y los premios pagados por las ventas realizadas, así como los mayores desembolsos en publicidad y propaganda. De la misma forma, los gastos administrativos se incrementaron 5,62% hasta Gs. 2.455 millones.



Con esto, el indicador de eficiencia operativa, el cual muestra la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por la estructura de gastos operacionales, registró un descenso desde 64,86% en Set23 hasta 44,19% en Set24, tanto por los mayores gastos de comercialización como por la reducción de la utilidad bruta, lo cual se derivó de los mayores costos de ventas.

Estos costos llegaron a Gs. 16.099 millones al tercer trimestre de 2024, superior en 73,40% a los Gs. 9.284 millones del año anterior, con lo cual, la relación Costo/Venta pasó de 53,99% a 71,74% en ese mismo periodo, superando su promedio de los años anteriores y de otras empresas del mismo sector. Asimismo, la relación entre los gastos administrativos y la utilidad bruta pasó de 29,38% a 38,72% en ese lapso.

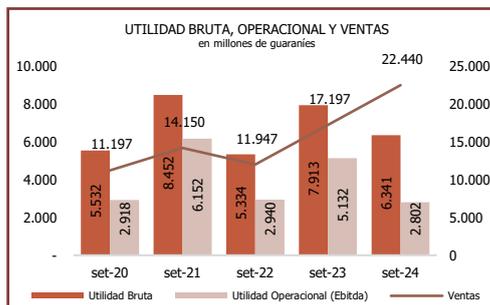


En cuanto a los indicadores de gestión, la rotación del inventario, compuesto por inmuebles para la venta, creció desde 0,56 en Set23 a 1,04 en Set24, debido a la mayor comercialización lotes propios y administrados con relación al mismo periodo del año anterior.

Así mismo, la rotación de la cartera aumentó desde 0,58 en Set23 hasta 0,74 en Set24, continuando con la tendencia creciente de los periodos anteriores, lo que derivó en la disminución del periodo promedio de cobro desde 634 a 492 días, así como el ciclo operacional que pasó de 1.290 a 844 días.

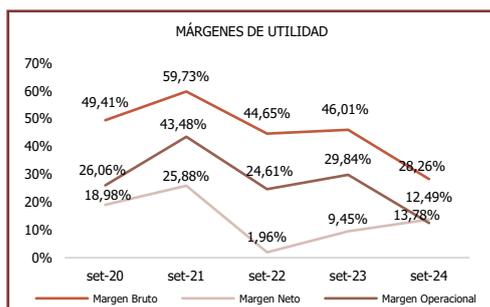
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mantenimiento de bajos márgenes de utilidad y rentabilidad, aún con el aumento de las ventas, debido al menor resultado operativo obtenido



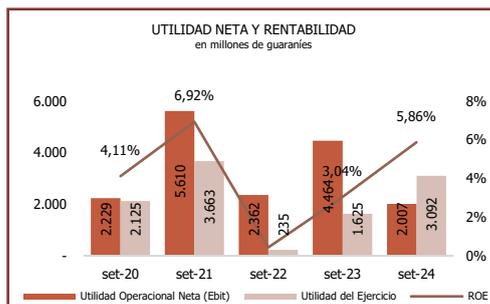
Las ventas acumuladas durante los primeros 9 meses del 2024 ascendieron a Gs. 22.440 millones, lo que representó un incremento interanual de 30,49% con respecto a los Gs. 17.197 millones correspondientes al mismo periodo del año anterior, en línea con las mayores expectativas de crecimiento proyectado por la compañía.

Esto fue el resultado del mejor desempeño en la comercialización de los lotes administrados, cuyos ingresos crecieron 131,85% desde Gs. 2.273 millones en Set23 hasta Gs. 5.270 millones en Set24, así como las ventas de lotes propios que aumentaron en 78,15% de Gs. 3.201 millones a Gs. 5.703 millones, siendo esta la principal unidad de negocio de Rectora, por lo que gran parte de sus estrategias de crecimiento se centra en ella.



Así mismo, los ingresos por el desarrollo del Barrio Cerrado Arapoty crecieron 31,22% hasta Gs. 6.972 millones en Set24, al igual que los ingresos por el desarrollo del Condominio Alta Loma en 9,29% hasta Gs. 2.715 millones. En contrapartida, los ingresos por el alquiler de locales comerciales en Paseo Alameda se redujeron ligeramente en 2,41% hasta Gs. 3.755 millones.

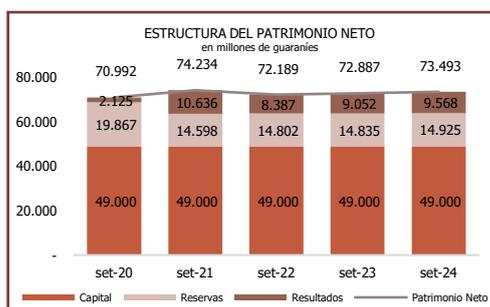
Pese al aumento de las ventas totales, la utilidad bruta exhibió una reducción de 19,86% desde Gs. 7.913 millones en Set23 hasta Gs. 6.341 millones en Set24, explicado por el importante incremento del costo de ventas, lo que a su vez ha repercutido en el resultado operativo. En ese sentido, la utilidad operacional (Ebitda) se redujo 45,40% desde Gs. 5.132 millones a Gs. 2.802 millones, acompañado de un margen de 12,49%.



Sin embargo, los resultados no operativos crecieron de forma importante desde Gs. 903 millones en Set23 hasta Gs. 5.325 millones en Set24, explicado por los mayores intereses cobrados, los ingresos por recupero de gastos y los otros ingresos extraordinarios, que de manera conjunta ascendieron a Gs. 5.072 millones. Con esto, finalmente la utilidad neta creció 90,25% desde Gs. 1.625 millones hasta Gs. 3.092 millones, generando un margen neto de 13,78%. De esta forma, la rentabilidad del patrimonio aumentó desde 3,04% en Set23 hasta 5,86% en Set24, aunque sigue siendo baja para el tipo de negocio.

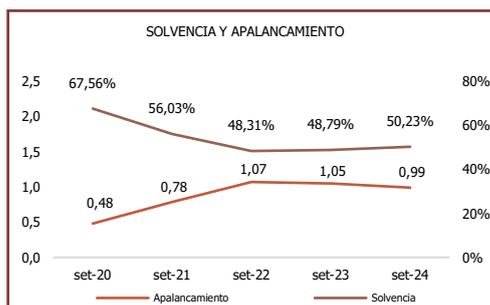
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia patrimonial y apalancamiento en los últimos periodos, aunque con un elevado endeudamiento con respecto al resultado operativo



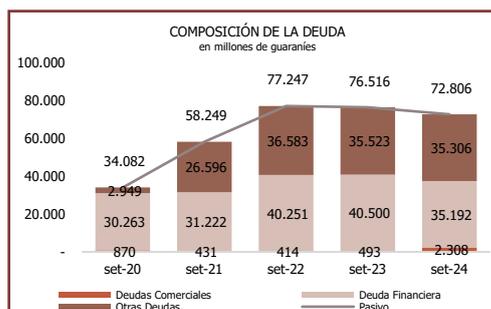
En línea con su prudente política de distribución de utilidades, la compañía ha logrado mantener un adecuado perfil de solvencia patrimonial en los últimos años, con un indicador promedio de 53,22% durante el periodo 2019-2023, y cerrando el tercer trimestre de 2024 en 50,23%. Aunque el capital integrado se mantuvo invariable en Gs. 49.000 millones, ya se encuentra en trámite su incremento en Gs. 6.000 millones, derivado de la capitalización de una porción de los resultados acumulados hasta la fecha.

Cabe destacar además que los accionistas han resuelto distribuir solamente el 50% de las utilidades de los próximos dos ejercicios, mientras que la otra mitad será destinada a la constitución de reservas para futuras capitalizaciones, lo que refleja el compromiso de los propietarios con la solvencia patrimonial de la firma, buscando generar una base sólida para sus proyectos de expansión y la sostenibilidad a largo plazo.



Las reservas se han mantenido prácticamente invariables respecto al año anterior, llegando a Gs. 14.925 millones en Set24, al igual que los resultados que exhibieron un ligero crecimiento hasta 9.568 millones. De esta forma, el patrimonio neto de la compañía se ubicó en Gs. 73.493 millones en Set24, ligeramente superior al saldo del mismo periodo del año anterior.

Por su parte, el pasivo total se redujo 4,85% interanual, desde Gs. 76.516 millones en Set23 hasta Gs. 72.806 millones en Set24, explicado por el descenso del pasivo



no corriente en 12,11% de Gs. 59.765 millones a Gs. 52.526 millones en ese mismo lapso, lo que derivó en el descenso del apalancamiento de 1,05 a 0,99. El 48,34% del pasivo está compuesto por la deuda financiera, la cual se redujo en 13,11% interanual desde Gs. 40.500 millones hasta Gs. 35.192 millones.

Las obligaciones financieras se componen de la deuda bancaria por Gs. 27.851 millones y la deuda bursátil por Gs. 7.341 millones, ambas concentradas en el largo plazo. Otro componente importante del pasivo son los ingresos diferidos que ascendieron a Gs. 29.822 millones en Set24, y corresponden los ingresos anticipados por la venta de lotes propios que serán reconocidos como resultados a la entrega de las unidades a los clientes.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
En millones de Guaraníes						
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Loteamientos	13.769	17.041	21.562	23.747	23.836	23.704
Alquileres	6.100	6.161	6.222	6.284	6.347	6.411
Condominios	6.797	4.974	3.080	3.859	1.836	696
Ingresos Operativos	26.665	28.176	30.865	33.890	32.020	30.811
Gastos Operativos	-11.525	-11.235	-11.530	-14.553	-12.990	-13.816
Egresos operativos	-11.525	-11.235	-11.530	-14.553	-12.990	-13.816
Inversiones	-1.500	-5.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000
FLUJO OPERATIVO	13.640	11.941	16.335	16.337	16.029	13.995
Préstamos bancarios	-	3.000	-	-	-	-
Emisión de bonos	2.500	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	2.665	2.736	13.433	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	5.165	5.736	13.433	-	-	-
Amortización de capital préstamos	-6.598	-6.572	-5.735	-4.686	-3.497	-3.231
Pago de intereses préstamos	-3.413	-2.922	-2.257	-1.620	-1.174	-796
Amortización de capital bonos	-1.000	-2.000	-2.000	-2.500	-2.500	-
Pago de intereses bonos	-1.448	-1.155	-873	-507	-268	-
Pago de dividendos	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000
Egresos financieros	-14.460	-14.649	-12.865	-11.313	-9.439	-6.028
FLUJO FINANCIERO	-9.295	-8.913	568	-11.313	-9.439	-6.028
FLUJO DE CAJA	4.345	3.028	16.902	5.024	6.590	7.967
Saldo Inicial	219	4.564	7.592	24.494	29.519	36.109
FLUJO FINAL ACUMULADO	4.564	7.592	24.494	29.519	36.109	44.076

Rectora S.A.E. ha presentado la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2025-2030, coincidente con la vigencia y el calendario de amortización de los bonos emitidos y colocados bajo el Programa de Emisión Global G2, el cual contempla la expansión del negocio sustentado en el crecimiento de las facturaciones en la unidad de Loteamientos, conforme a su plan estratégico que se centra en ella debido a las mejores oportunidades de negocios. La proporción de los ingresos operativos se distribuye de la siguiente manera: Loteamientos 65,30%; Alquileres 20,65%; y Condominios 14,05%.

Se prevé que solamente la unidad de Condominios presente una tendencia decreciente durante el periodo proyectado, mientras que las otras dos unidades tendrán una evolución favorable. El flujo operativo además contempla las inversiones a ser realizadas de forma continua para la adquisición de propiedades y el desarrollo inmobiliario para loteamientos, principalmente en ciudades del interior del país. En este contexto, se prevén flujos operativos positivos durante todo el periodo proyectado, con un promedio de Gs. 14.713 millones.

Con respecto al flujo financiero, la empresa proyecta obtener fondos por Gs. 2.500 millones en el 2025 a través de la colocación de la serie 4 del PEG G2, con lo que se completaría el monto máximo aprobado para dicho programa. Además, se prevé seguir apalancando el negocio a través de la deuda bancaria y obtener otros ingresos financieros mediante el cobro de préstamos, principalmente en el 2027 por Gs. 13.433 millones. Una fortaleza observada en el flujo financiero es la adecuada distribución de los vencimientos de capital de cada una de las series de bonos desde el 2025 al 2029, evitando la concentración en un solo año, lo que permite dar mayor oxígeno al flujo de caja.

Por otra parte, no se prevé realizar nuevos aportes de capital, aunque sí se proyecta la distribución de dividendos entre los accionistas, en un promedio Gs. 2.000 millones cada año. La amortización de préstamos y de los bonos generará un flujo financiero deficitario durante todo el periodo proyectado, lo que refleja la dependencia del desempeño operativo para la generación de recursos que le permita hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma, considerando que inicialmente no se planifica realizar una nueva emisión de bonos.

Bajo este escenario, la compañía proyecta flujos de caja superavitarios al cierre de cada ejercicio, mientras que el flujo final acumulado, al cual se le añade el saldo de las disponibilidades al inicio de cada periodo, pasará de Gs. 4.564 millones en 2025 a Gs. 44.076 millones en 2030, lo que representa una proyección que no coincide con su comportamiento histórico, considerando que se ha mantenido un promedio de Gs. 347 millones en disponibilidades al cierre de los últimos cinco ejercicios.

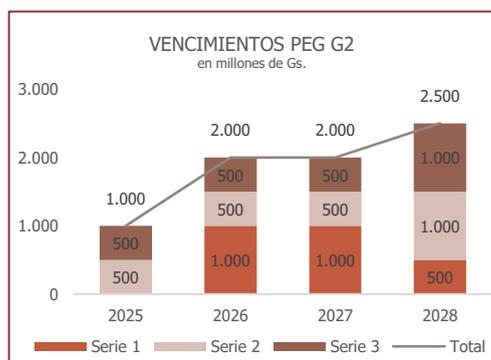
CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	
Características	Detalle
Emisor	RECTORA S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio N.º 254 de fecha 21/11/2022.
Denominación del Programa	PEG G2.
Moneda y monto	Gs. 10.000.000.000 (Guaraníes diez mil millones).
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes un millón).
Plazo de vencimiento	365 a 2555 días (1 a 7 años).
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Pago de Capital e Intereses	A ser definido en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	50% a la inversión de desarrollos inmobiliarios, y 50% a la reestructuración de pasivos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Común, a sola firma.
Agente Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley 5810/17 en el Código Civil y en la Res. 30 de la CNV.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 10.000.000.000.-

Certificado de Registro CNV Nro. 38_08032023 de fecha 08 de Marzo de 2023

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
20-mar-23	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	14,0%	Variable	5	2.500.000.000
28-jul-23	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	14,0%	Variable	5	2.500.000.000
28-jul-23	3	2.500.000.000	2.500.000.000	0	14,0%	Variable	5	2.500.000.000
		7.500.000.000	7.500.000.000	0				7.500.000.000



Rectora S.A.E. ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G2, según consta en el Acta de Directorio N° 254, de fecha 21/11/2022. El importe máximo del programa es de Gs. 10.000 millones, de los cuales Gs. 7.500 millones ya han sido colocados en 3 series, a una tasa de interés de 14% para cada una, con periodicidad trimestral, mientras que la cuarta serie será colocada en el 2025.

De acuerdo con lo establecido en el prospecto de emisión, estos fondos han sido destinados 50% a la inversión de desarrollos inmobiliarios, donde la compra de lotes será el principal foco según estipulado en el plan estratégico, y 50% a la reestructuración de deudas.

Cada serie emitida cuenta con un calendario específico de amortización de capital, con vencimientos variables distribuidos entre el 2025-2028. Al agrupar

cada uno de los vencimientos por año, se cuenta con un total de Gs. 1.000 millones para el 2025; Gs. 2.000 millones para el 2026 y 2027, respectivamente; y finalmente la suma de Gs. 2.500 millones para el 2028. Esta distribución permite evitar la excesiva concentración de vencimientos en un solo periodo.

Este Programa de Emisión, junto con las deudas vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la compañía, de acuerdo al flujo de caja proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de la emisión de bonos, sobre los principales indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre su desempeño financiero y la sostenibilidad del negocio.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Programa	Año de Emisión	Monto Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2.016	5.000.000.000	5.000.000.000	0
PEG G2	2.023	7.500.000.000	0	7.500.000.000
TOTAL DEUDA		12.500.000.000	5.000.000.000	7.500.000.000

En cuanto a programas anteriores, Rectora ha realizado la emisión y colocación de títulos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1 en el mercado de capitales. El mismo fue emitido en dos series de Gs. 2.500 millones cada una, amortizados en su totalidad al corte analizado.

Los recursos obtenidos mediante la emisión fueron destinados a unidades de negocios de alta relevancia en la operativa actual de la empresa, invertidos en el proyecto del Barrio Cerrado Arapoty, ampliación del Shopping La Rural y loteamientos fraccionados y lanzados por la empresa.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
ACTIVO	114.384	125.377	141.671	144.881	154.040	6,32%	149.436	149.403	146.299	-2,08%
Activo Corriente	22.792	31.886	50.636	49.591	53.362	7,60%	52.127	51.299	48.487	-5,48%
Disponibilidades	31	654	573	293	186	-36,52%	194	285	219	-23,22%
Créditos Netos CP	2.861	8.923	8.850	9.370	14.520	54,96%	10.449	12.122	9.222	-23,93%
Inventario	19.132	16.356	24.898	21.733	20.376	-6,24%	23.123	21.366	20.063	-6,10%
Otros activos corrientes	768	5.953	16.315	18.195	18.280	0,47%	18.361	17.525	18.983	8,32%
Activo no corriente	91.592	93.491	91.035	95.290	100.678	5,65%	97.309	98.104	97.812	-0,30%
Bienes de uso	65.009	64.729	64.270	63.503	65.358	2,92%	64.014	65.757	63.042	-4,13%
Créditos Netos LP	19.248	24.395	22.363	27.166	30.399	11,90%	27.794	27.882	29.995	7,58%
Otros activos no corrientes	7.335	4.367	4.402	4.621	4.921	6,49%	5.501	4.465	4.775	6,94%
PASIVO	45.517	54.806	67.911	72.481	80.771	11,44%	77.247	76.516	72.806	-4,85%
Pasivo corriente	11.089	16.706	14.991	15.680	18.382	17,23%	20.629	16.751	20.280	21,0%
Deuda comercial	601	417	844	567	2.512	343,03%	414	493	2.308	368,2%
Deuda bancaria	3.874	9.810	9.358	6.825	7.248	6,20%	9.404	6.434	7.013	9,00%
Deuda bursátil	2.784	0	0	0	220	n/a	0	393	1.223	211,2%
Otras deudas	3.830	6.479	4.789	8.288	8.402	1,38%	10.811	9.431	9.736	3,24%
Pasivo no corriente	34.428	38.100	52.920	56.801	62.389	9,84%	56.619	59.765	52.526	-12,1%
Deuda comercial LP	74	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	21.842	14.930	32.677	33.211	25.215	-24,08%	30.847	26.173	20.838	-20,38%
Deuda bursátil LP	0	0	0	0	7.287	n/a	0	7.500	6.118	-18,43%
Otras deudas LP	12.512	23.170	20.243	23.590	29.887	26,69%	25.772	26.092	25.570	-2,00%
PATRIMONIO NETO	68.867	70.571	73.760	72.400	73.269	1,20%	72.189	72.887	73.493	0,83%
Capital	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	0,00%	49.000	49.000	49.000	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Reservas	17.451	14.598	14.757	14.825	14.925	0,67%	14.802	14.835	14.925	0,61%
Resultados Acumulados	0	5.269	6.973	8.152	7.427	-8,89%	8.152	7.427	6.476	-12,80%
Resultado del Ejercicio	2.416	1.704	3.030	423	1.917	353,19%	235	1.625	3.092	90,23%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
Ventas	21.270	15.276	17.534	17.998	23.788	32,17%	11.947	17.197	22.440	30,49%
Costos	-11.533	-8.472	-7.522	-9.797	-15.442	57,62%	-6.613	-9.284	-16.099	73,40%
Utilidad bruta	9.737	6.804	10.012	8.201	8.346	1,77%	5.334	7.913	6.341	-19,8%
Gastos de Ventas	-149	-390	-551	-538	-841	56,32%	-389	-456	-1.084	137,5%
Gastos Administrativos	-3.140	-3.086	-2.456	-2.309	-2.877	24,60%	-2.006	-2.324	-2.455	5,62%
Utilidad operacional (EBITDA)	6.448	3.328	7.005	5.354	4.628	-13,56%	2.940	5.132	2.802	-45,4%
Previsiones	0	0	0	-543	-129	-76,24%	0	0	-164	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-919	-744	-810	-844	-830	-1,66%	-578	-668	-631	-5,53%
Utilidad operacional neta	5.529	2.584	6.195	3.967	3.669	-7,51%	2.362	4.464	2.007	-55,0%
Gastos financieros	-3.444	-2.211	-3.125	-4.019	-4.635	15,33%	-3.037	-3.524	-3.830	8,69%
Utilidad ordinaria	2.085	373	3.070	-52	-966	1757%	-675	940	-1.823	-294%
Resultados no operativos	669	1.615	360	694	3.198	360,81%	968	903	5.325	489,4%
Utilidad antes de impuestos	2.754	1.988	3.430	642	2.232	247%	293	1.843	3.502	89,9%
Impuesto a la renta	-338	-284	-400	-219	-315	43,84%	-58	-218	-410	87,94%
Utilidad del ejercicio	2.416	1.704	3.030	423	1.917	353%	235	1.625	3.092	90,25

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	22.754	34.151	32.046	37.079	45.591	22,96%	39.076	40.547	40.053	-1,22%
Cartera Vencida	1.222	3.787	3.689	2.477	866	-65,04%	4.897	1.168	846	-27,59%
Previsión de Cartera	645	833	833	543	672	23,76%	833	543	836	53,96%
Cobertura de provisiones	52,78%	22,00%	22,58%	21,92%	77,60%	253,98%	17,01%	46,48%	98,82%	112,62%
Morosidad	5,37%	11,09%	11,51%	6,68%	1,90%	-71,57%	12,53%	2,88%	2,11%	-26,70%
Morosidad respecto al patrimonio	1,77%	5,37%	5,00%	3,42%	1,18%	-65,45%	6,78%	1,60%	1,15%	-28,19%
Cartera/Activo	19,33%	26,57%	22,03%	25,22%	29,16%	15,63%	25,59%	26,78%	26,81%	0,11%
Ventas/Cartera	0,96	0,46	0,56	0,49	0,53	7,50%	0,42	0,57	0,76	33,11%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,06	1,91	3,38	3,16	2,90	-8,21%	2,53	3,06	2,39	-21,93%
Prueba Ácida	0,33	0,93	1,72	1,78	1,79	1,00%	1,41	1,79	1,40	-21,57%
Ratio de Efectividad	0,28%	3,91%	3,82%	1,87%	1,01%	-45,85%	0,94%	1,70%	1,08%	-36,58%
Índice de capital de trabajo	10,23%	12,11%	25,16%	23,41%	22,71%	-2,98%	21,08%	23,12%	19,28%	-16,62%
Dependencia de Inventario	42,84%	43,59%	22,36%	27,69%	18,04%	-34,84%	43,19%	20,33%	54,02%	165,78%
Deuda Financiera/Activo	24,92%	19,73%	29,67%	27,63%	25,95%	-6,10%	26,94%	27,11%	24,05%	-11,26%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	1,17	0,54	0,53	0,52	0,58	10,51%	0,44	0,58	0,74	28,91%
Rotación de Inventario	0,66	0,48	0,36	0,42	0,73	74,55%	0,39	0,56	1,04	86,20%
Periodo Promedio de Cobro	312	680	689	701	634	-9,51%	831	634	492	-22,42%
Periodo Promedio de Pago	19	18	40	21	59	181,08%	17	14	39	170,04%
Ciclo operacional	861	1.444	1.690	1.570	1.132	-27,89%	1.765	1.290	844	-34,56%
Apalancamiento Operativo	1,76	2,63	1,62	2,07	2,27	10,03%	2,26	1,77	3,16	78,24%
Ventas/Activo	18,60%	12,18%	12,38%	12,42%	15,44%	24,31%	10,66%	15,35%	20,45%	33,26%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	60,21%	56,29%	52,06%	49,97%	47,56%	-4,82%	48,31%	48,79%	50,23%	2,97%
Endeudamiento	39,79%	43,71%	47,94%	50,03%	52,44%	4,81%	51,69%	51,21%	49,77%	-2,83%
Cobertura de las Obligaciones	58,15%	19,92%	46,73%	34,15%	25,18%	-26,27%	19,00%	40,85%	18,42%	-54,90%
Apalancamiento	0,66	0,78	0,92	1,00	1,10	10,12%	1,07	1,05	0,99	-5,63%
Apalancamiento financiero	3,33	2,31	3,47	12,37	3,46	-72,05%	16,70	4,96	1,14	-77,02%
Cobertura de Gastos Financieros	1,87	1,51	2,24	1,33	1,00	-25,05%	0,97	1,46	0,73	-49,76%
Deuda/EBITDA	7,06	16,47	9,69	13,54	17,45	28,92%	19,71	11,18	19,49	74,27%
Deuda/Ventas	2,14	3,59	3,87	4,03	3,40	-15,69%	4,85	3,34	2,43	-27,08%
RENTABILIDAD										
ROA	2,11%	1,36%	2,14%	0,29%	1,24%	326,25%	0,21%	1,45%	2,82%	94,28%
ROE	3,64%	2,47%	4,28%	0,59%	2,69%	357,16%	0,43%	3,04%	5,86%	92,57%
Margen Bruto	45,78%	44,54%	57,10%	45,57%	35,08%	-23,00%	44,65%	46,01%	28,26%	-38,59%
Margen Operacional	30,31%	21,79%	39,95%	29,75%	19,46%	-34,60%	24,61%	29,84%	12,49%	-58,16%
Margen Neto	11,36%	11,15%	17,28%	2,35%	8,06%	242,88%	1,96%	9,45%	13,78%	45,80%
Eficiencia Operativa	66,22%	48,91%	69,97%	65,28%	55,45%	-15,06%	55,11%	64,86%	44,19%	-31,87%
Costo de Mercaderías/Ventas	54,22%	55,46%	42,90%	54,43%	64,92%	19,26%	55,35%	53,99%	71,74%	32,88%
Costo Operativo/Ventas	15,46%	22,75%	17,15%	15,82%	15,63%	-1,19%	20,04%	16,17%	15,77%	-2,47%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	33,78%	51,09%	30,03%	34,72%	44,55%	28,32%	44,89%	35,14%	55,81%	58,81%
GastosAdmin/UtilidadBruta	32,25%	45,36%	24,53%	28,16%	34,47%	22,43%	37,60%	29,38%	38,72%	31,80%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, además de los estados contables desde setiembre 2020 al 2024 y 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 del Programa de Emisión Global G2 de RECTORA S.A.E. 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 Superintendencia 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 2019 al 2023.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2020 al 2024.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

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 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.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de **RECTORA S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 9 de Diciembre de 2024

Fecha de Publicación: 10 de Diciembre de 2024

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2024.

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

RECTORA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBB+	Estable

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio 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, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

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.

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.

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 RECTORA S.A.E., 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 2023 por la firma Baker Tilly Paraguay, y los estados contables al 30 de Setiembre de 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espinola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--