

RECTORA S.A.E.

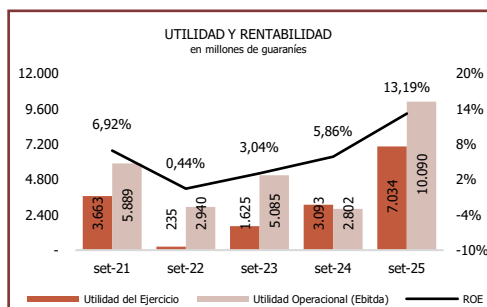
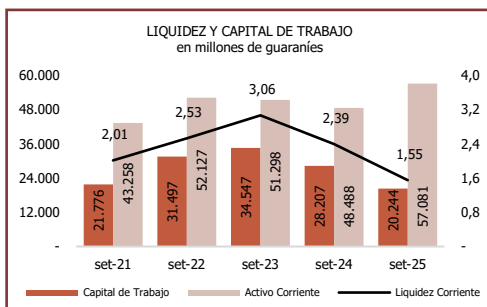
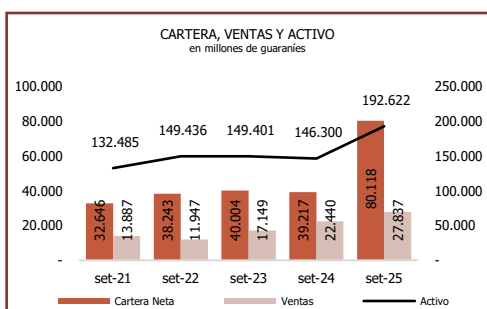
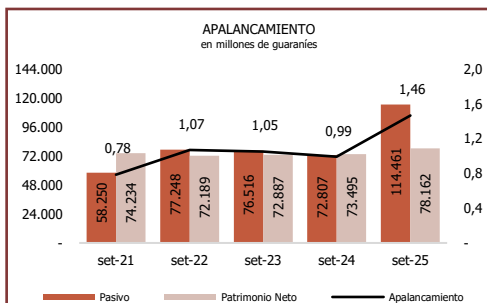
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 38_08032023

PEG G2	SET-2024	SET-2025
CATEGORÍA	pyBB+	pyBBB-
TENDENCIA	Estable	Estable

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.



FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mejora la calificación a **pyBBB-** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G2** de **Rectora S.A.E.** con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2025 fundamentada en la capitalización de los resultados acumulados y en los planes de continuidad del fortalecimiento patrimonial, sumado al mejor desempeño operativo y los mayores niveles de resultados obtenidos, a partir del aumento de las ventas, e impulsado en 2025 por los nuevos lanzamientos, la comercialización de lotes propios y el foco en el desarrollo de nuevos proyectos, así como en la inversión en tecnología para una mejor gestión del negocio y la experiencia con clientes.

En contrapartida, la calificación considera los relativos elevados niveles de deuda con respecto al resultado operativo y de apalancamiento financiero, con baja cobertura de gastos financieros con respecto a empresas similares, en línea con la modalidad y tipo de operaciones, y con los mayores contratos y saldos no facturados de lotes propios en los créditos e ingresos diferidos, esto sumado a los bajos indicadores de liquidez y capital de trabajo, con una moderada recuperación crediticia con partes relacionadas, así como en la disminución de otras líneas de ingresos.

El patrimonio neto de la empresa aumentó 6,35% interanual hasta Gs. 78.162 millones en Set25, a partir de la mayor generación de resultados, lo que fue acompañado por la capitalización de Gs. 6.000 millones de las reservas constituidas, alcanzando un capital integrado de Gs. 55.000 millones, y sumado a los aportes no capitalizado de Gs. 1.000 millones. Por su parte, el pasivo creció 57,21% interanual hasta Gs. 114.461 millones en Set25, con las mayores operaciones y contratos por venta de lotes a plazo, reflejados en el incremento de los ingresos diferidos, cuya contrapartida se encuentran en el saldo no facturado de cartera de clientes de lotes propios, explicando el 54,75% del pasivo total, mientras que las deudas financieras totales el 37,41% en Set25.

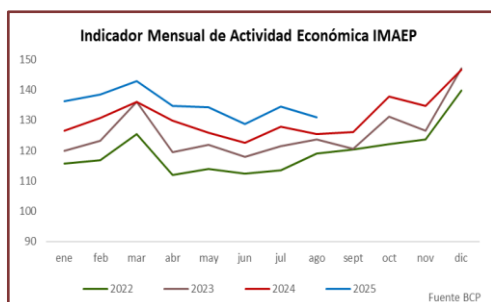
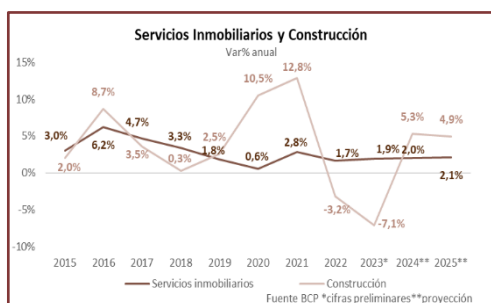
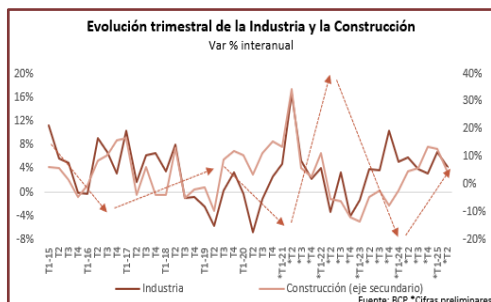
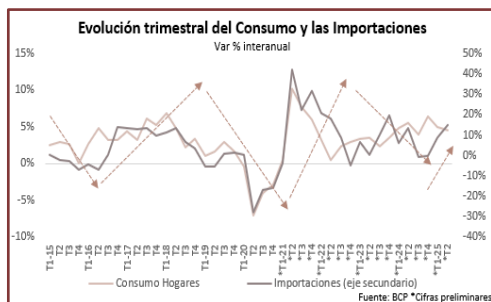
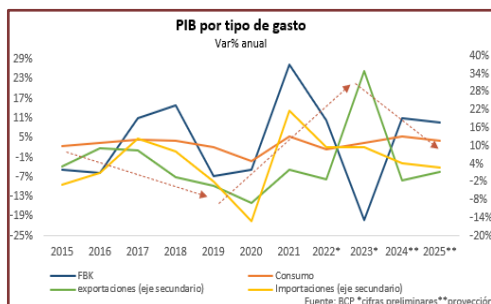
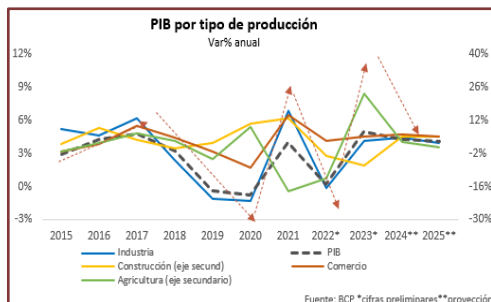
Con esto, el nivel de solvencia bajó a 40,58%, aunque con los ajustes correspondientes el ratio ajustado fue de 64,02% en Set25, con una mayor cobertura de obligaciones de 73,51%. Sin embargo, el ratio ajustado de deuda/ebitda fue de 3,26, con un apalancamiento financiero de 2,98 y una cobertura de gastos financieros de 2,30, siendo aún desfavorables con respecto a empresas similares.

El activo de la empresa alcanzó Gs. 192.622 millones en Set25, con los aumentos de la cartera de créditos, de los lotes vendidos no disponibles y de los recursos disponibles. Sin embargo, la liquidez corriente ajustada bajó a 2,11 por las mayores obligaciones de corto plazo, así como la prueba ácida hasta 0,99, con un ratio de efectividad de 8,27% y menor índice de capital de trabajo de 16,58%.

En cuanto al desempeño operativo, las ventas subieron 24,05%, desde Gs. 22.440 millones en Set24 a Gs. 27.837 millones en Set25, con efecto en el incremento del resultado operativo, de Gs. 2.802 millones a Gs. 10.090 millones. Con esto, el resultado del ejercicio creció 127,42%, hasta Gs. 7.034 millones, aún con el crecimiento de los gastos financieros y las menores ganancias extraordinarias, con lo cual sus indicadores ajustados de rentabilidad subieron sobre el patrimonio (ROE) a 13,19% y sobre el activo (ROA) hasta 7,68%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Rectora S.A.E. considerando la continua evolución de sus negocios y de las ventas, a partir de las inversiones y lanzamientos de loteamientos propios, con mejora de la eficiencia operativa y de la rentabilidad.	- Aumento de la capitalización con políticas de mayor fortalecimiento patrimonial. - Mayores niveles de ventas y negocios, con nuevos lanzamientos e inversiones con lotes propios. - Incremento de los resultados brutos y operativos.	- Relativos elevados ratios de deuda financiera con baja cobertura de gastos financieros. - Menores indicadores de liquidez y capital de trabajo, con bajos niveles de disponibilidad inmediata. - Relativos elevados niveles de operaciones con partes vinculadas, con bajo nivel de recuperación.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó 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 año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

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 y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 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%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,9% en el segundo trimestre de 2025. Este resultado se explicó principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,8%, electricidad y agua en 14,3% y la manufactura en 4,3%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,1% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

En este contexto de fluctuaciones cíclicas, los servicios inmobiliarios han presentado un continuo crecimiento y una importante estabilidad en comparación con otros sectores de la economía, con crecimientos registrados del 1,7% en 2022, 1,9% en 2023 y del 2% en 2024. Según proyecciones de la Banca Matriz, para el 2025 se espera que dicho sector mantenga su tendencia con una expansión del 2,1%. Por otro lado, la construcción ha presentado mayor variabilidad en los últimos tres años, aunque se proyecta un crecimiento del 4,9% para finales del 2025.

En lo que va del presente año, el nivel de actividad se ha mantenido por encima de lo registrado durante los últimos cinco años, lo cual se ha visto reflejado en el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), el cual si bien ha bajado entre los meses de Mar25 y Ago25, ha mantenido en todo momento un valor promedio por encima de lo verificado el año anterior entre los meses de Ene24 – Ago24.

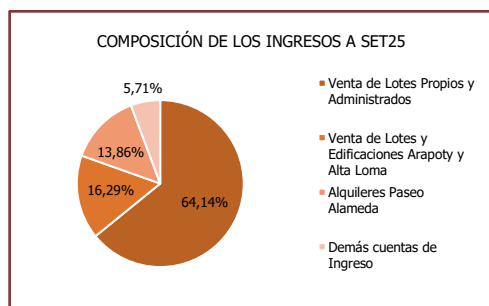
PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa inmobiliaria con más de 40 años de trayectoria, dedicada al desarrollo de loteamientos urbanos y conceptuales y al alquiler de inmuebles, con importantes proyectos en curso para la expansión del negocio

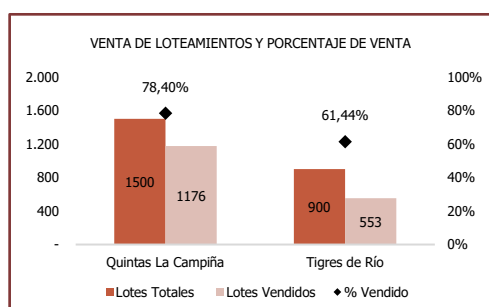
Rectora S.A.E. es una empresa que opera en el rubro inmobiliario mediante el desarrollo y la venta de loteamientos, así como también cuenta con su línea de alquiler de inmuebles. Fue constituida originalmente con la denominación de Beckmann Paraguaya S.A. en 1981, nombre que cambió a Rectora S.A.C. y luego a Rectora S.A.E. en 2015. Cuenta con más de 40 años de trayectoria y se encuentra ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso.

En sus inicios, se dedicaba a la administración de inmuebles propios, aunque en 1995 incursionó en el segmento de loteamientos, con seis proyectos en las ciudades de Ypané, Itá, Limpio y Mariano Roque Alonso. En 2010, inició uno de sus proyectos más relevantes, la construcción del centro comercial La Rural Shopping Bloque B, que inauguró en 2012, y que amplió en 2022, en alianza con un socio comercial, bajo el emblema de Paseo Alameda.



Sus dos principales unidades de negocios son los desarrollos inmobiliarios (loteamientos de tipo urbano y conceptual) y los alquileres, líneas que contaron con el 80,43% (entre la venta de lotes propios, administrados y venta de edificaciones de los condominios del Barrio Cerrado Arapoty y Alta Loma Surubi'i) y con el 13,86% de los ingresos en Set25, respectivamente. Su principal modalidad de operaciones es la venta a crédito (72,06% de las facturaciones totales en Set25), aunque también cuenta ventas al contado (27,94%).

En el segmento de loteamientos urbanos, sus desarrollos son tradicionales, en terrenos ubicados sobre rutas principales o en cercanía de centros urbanos, con enfoque en clientes de la zona o inversionistas.



Por otro lado, los loteamientos conceptuales son proyectos tipo quintas diferenciados principalmente por la infraestructura, el tipo de diseño y por la dimensión del terreno. Estos desarrollos se enfocan en personas de poder adquisitivo medio alto que residen en Gran Asunción y que tienen la necesidad de adquirir una segunda vivienda para descanso y recreación.

Su principal estrategia comercial se enfoca en los precios, promociones al contado y con planes a corto plazo con un descuento de hasta el 70% del valor del lote. Asimismo, cuenta con alianzas con dos de los principales bancos de plaza para fomentar planes de financiación que se adapten a sus clientes.

Adicionalmente, como cierta porción de las ventas se deriva de clientes activos, la empresa ha creado un sistema de recompensas según referencias, en el cual si un cliente activo consigue una venta, este recibe descuentos acumulables de su deuda vigente.

En cuanto a la comercialización de sus desarrollos, la fracción "Quintas La Campiña" ha contado con 1.176 lotes vendidos de 1.500 lotes disponibles, con un porcentaje de ventas del 78,40%. Por otro lado, la fracción de "Tigre del Río" contó con 553 lotes vendidos de 900, con un cumplimiento de 61,44%. Además, Rectora S.A.E. ha trabajado en el desarrollo de loteamientos urbanos en las ciudades de Valenzuela, Yaguarón y Arroyos y Esteros que serán lanzados durante el tercer trimestre del 2025.

A partir de este ritmo de negocios, se ha propuesto lanzar 3.000 lotes, distribuidos entre conceptuales (50%) y loteamientos urbanos (50%) en el año 2026. Para ello, cuenta con el proyecto denominado "Barrio La Comarca" con más de 850 lotes en Piribebuy, ciudad con alta circulación de visitantes y con alta demanda potencial.

También, ha adquirido una propiedad ubicada sobre el Río Manduvirá, en la ciudad de Arroyos y Esteros, destinada al desarrollo de un nuevo condominio inmobiliario, como futuro producto premium de 400 lotes. Al respecto, este proyecto aún se encuentra en etapa de estudio de factibilidad, ya que Rectora S.A.E. cuenta aún con la posibilidad de adquirir una propiedad contigua de 35 hectáreas, para ampliar el proyecto de 400 a 800 lotes, y para así aumentar la rentabilidad esperada. Esta inversión se ha basado en la experiencia positiva de desarrollos similares en la zona, como Tigre del Río.

Rectora S.A.E. ha establecido en su plan estratégico de 2021 llegar a los 5.000 lotes vendidos para el año 2026. Al respecto ha contado con 3.657 lotes vendidos (entre propios y administrados) a la fecha de calificación, con lo cual ha llegado a un cumplimiento del 73,14%.

Actualmente, cuenta con 1.252 lotes disponibles para la venta y con 1.357 lotes en proceso, de los cuales espera culminar 280 en los próximos meses. Por otro lado, en 2026 proyecta realizar un nuevo plan quinquenal con nuevos objetivos estratégicos, con el apoyo de la consultora especializada CAVIDA, la cual brinda soporte sobre planes y estrategias a implementar.

En lo que respecta a la línea de negocios de alquileres, la empresa proyecta potenciar el valor comercial y la rentabilidad del Paseo Alameda mediante la remodelación estética y funcional y la optimización de espacios, para que todo esto redunde en el aumento del flujo de personas y en el consecuente incremento de los ingresos. Todo esto lo tiene proyectado a partir de estudios de mercado realizados principalmente a residentes de la zona, la cual se ha visto favorecida por la mayor afluencia de estudiantes extranjeros.

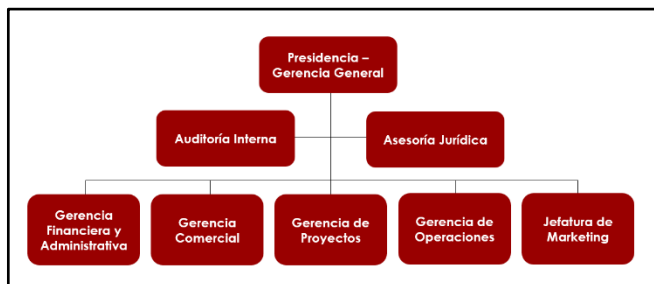
En ese contexto, el proyecto ha sido diseñado con dos etapas; la primera consistirá en la remodelación estimada para el 2026, en donde busca renovar y revitalizar la galería frontal convirtiéndola en un espacio gastronómico dinámico que sume valor al paseo, a través de un ambiente más atractivo y funcional; la segunda consistirá en la elaboración de un patio de comidas en el primer piso, como polo gastronómico que responde a la demanda detectada en la zona.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa controlada y dirigida por la familia Fernández Acevedo, con activa participación de los accionistas en la toma de decisiones estratégicas y con estructura organizacional acorde al tipo de negocio

Plana Accionaria de Rectora S.A.E.		
Accionista	Monto	Participación
Domingo Atilio Fernández Acevedo	13.800.000.000	25,09%
Helena Athina Fernández Acevedo	13.800.000.000	25,09%
Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo	13.700.000.000	24,91%
Joaquín Alejandro Fernández Acevedo	13.700.000.000	24,91%
Total	55.000.000.000	100,00%

Plana Directiva de Rectora S.A.E.	
CARGO	NOMBRE
Presidente	Domingo Atilio Fernández Acevedo
Vice-presidente	Helena Athina Fernández Acevedo
Director Titular	Joaquín Alejandro Fernández Acevedo
Director	Domingo Atilio Fernández Sanabria
Director	Andrea Helena Fernández Acevedo
Síndico Titular	Camilo José Carrizosa Llano
Síndico Suplente	Alicia Rivarola



Rectora S.A.E. registró un incremento en su capital social autorizado hasta Gs. 59.000 millones, luego de las modificaciones estatutarias realizadas, según consta en el Acta de Asamblea General Extraordinaria llevada a cabo en fecha 12/11/2024.

Además, su capital integrado aumentó desde Gs. 49.000 millones en Set24 hasta 55.000 millones en Set25, luego de la capitalización de los resultados acumulados de periodos anteriores por Gs. 6.000 millones. De esta manera, el capital integrado se ha compuesto por 550 acciones de valor nominal Gs. 100 millones cada una.

La empresa es propiedad del grupo familiar Fernández Acevedo, segunda generación al mando del negocio, luego de la transferencia de acciones realizada por el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria y la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara a sus hijos, como anticipo de herencia realizada en fecha 26/12/2024.

Adicionalmente, luego de la salida total por parte del Sr. Andrés Mauricio Fernández Acevedo a través de la venta del 100% sus acciones en fecha 10/11/2025, la plana accionaria quedó conformada de la siguiente manera: dos de los socios contaron con el 25,09% de participación y con Gs. 13.800 millones y dos con el 24,91% y con Gs. 13.700 millones.

Es importante destacar que el grupo familiar tiene un activo involucramiento en la administración y en la toma de decisiones estratégicas del negocio, dado que todos los accionistas forman parte del directorio.

Adicionalmente, la plana directiva registró cambios en la

conformación en comparación a lo registrado en el año anterior, contando con la misma cantidad de directores, donde el Sr. Joaquín Alejandro Fernández Acevedo se ha incorporado como director titular en reemplazo de Sra. Helena Carolina Acevedo Jara.

En cuanto a la política de distribución de dividendos, los socios han decidido distribuir la suma de Gs. 2.845 millones, provenientes del resultado del ejercicio 2024 de Gs. 3.845 millones, mientras que el saldo de Gs. 1.000 millones fue destinado a reservas para futuras capitalizaciones, según consta en el Acta de Asamblea Ordinaria de fecha 30/04/2025. La administración tiene como prioridad completar el capital social autorizado y cuenta con un plan para los siguientes tres años en donde prevé distribuir hasta el 50% de las utilidades de cada periodo.

Si bien la compañía no posee acciones de otras empresas, mantiene una estrecha vinculación operativa y de financiamiento con Eterna Agroganadera Industrial S.A. (Eterna A.G.I.S.A.), donde los accionistas de Rectora S.A.E. son, a su vez, propietarios y directores de dicha sociedad. Asimismo, Rectora S.A.E. ha mantenido relaciones comerciales con su vinculada, y al corte de calificación, cuenta con créditos a cobrar por Gs. 10.075 millones e intereses por Gs. 2.804 millones, totalizando Gs. 12.880 millones.

La estructura organizacional se encuentra encabezada por la asamblea de accionistas; por debajo, el directorio se encarga de la administración del negocio. En cuanto a las demás áreas, la Presidencia – Gerencia General cuenta con el apoyo de las áreas de Auditoría Interna y Asesoría Jurídica y está a cargo de la Gerencia Financiera y Administrativa, de la Gerencia de Operaciones, de la Gerencia Comercial, de la Gerencia de Proyectos y de la recientemente incorporada Jefatura de Marketing. Adicionalmente, la organización divide su estructura según sus líneas de negocio, con áreas diferenciadas para la gestión de alquileres comerciales y para los loteamientos/inmuebles.

La organización actualizó su informe de Gobierno Corporativo en 2025, el cual cuenta con información sobre la organización y sobre la estructura de control mediante grupos de trabajo con diferentes objetivos, integrantes, responsabilidades, funciones y frecuencia de reuniones.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión comercial adaptada a cada segmento de negocios, con sistemas efectivos para la cobranza a clientes y con políticas y procedimientos para el adecuado control integral de riesgos

Rectora S.A.E. centra su actividad en el negocio de loteamientos, donde ha avanzado en la profesionalización del área. En dicha unidad cuenta con ocho vendedores internos que gestionan diariamente contactos mediante un sistema CRM propio, disponen de tres vehículos y los recursos necesarios para alcanzar una meta mensual de ventas de 140 lotes y que también mantienen comunicación con clientes activos para ofrecer promociones y anticipos de nuevos proyectos.

En cuanto al sistema de ventas y contabilización, la empresa vende sus lotes propios a través de un esquema de financiación de hasta 130 cuotas mensuales, el cual se formaliza mediante la firma de un contrato que posteriormente se contabiliza como un aumento tanto de las cuentas a cobrar comerciales como de los ingresos diferidos. Esto se realiza para reflejar las cuotas que no han sido facturadas y que luego, al momento de la emisión de una factura, pasarán a ser registradas dentro de la cuenta de Clientes de Lotes Propios.

En ese sentido, Rectora S.A.E. ha presentado un importante incremento en el nivel de operaciones, lo cual se vio reflejado tanto en el aumento de la cartera de créditos como en los ingresos diferidos ante la reorientación de los planes de negocios hacia un mayor enfoque en el desarrollo y venta de lotes propios.

Las acciones se coordinan con el Departamento de Marketing, área encargada del análisis de mercado que dispone de un Coordinador Comercial y de otro Administrativo, quienes son responsables del control de objetivos y la gestión documental, respectivamente. Además, la empresa trabaja con equipos de ventas externos que aportan cierta porción de las operaciones, bajo esquemas de comisión variables, según el tipo de cierre y las condiciones de negociación.

En el segmento de condominios, Rectora S.A.E. dispone actualmente de los desarrollos de: Barrio Cerrado Arapoty y Alta Loma Surubi'i, atendidos por dos ejecutivos especializados. En este segmento las estrategias de ventas incluyen eventos dirigidos, seguimiento desde oficinas, visitas de campo y alianzas con REMAX y Century 21 para ampliar su alcance.

Por otro lado, la unidad de Alquileres opera con un equipo comercial y administrativo propio, su encargado se dedica a identificar marcas en crecimiento y gestionar negociaciones según el rubro y la ubicación del inmueble. Los contratos suelen tener vigencia mínima de 24 meses, tras lo cual se coordinan adecuaciones con el locatario.

En la unidad de Loteamientos las ventas se realizan hasta en 130 cuotas iguales, aunque también se disponen de créditos a plazos menores que van entre 12 y 18 meses. En la unidad de Condominios los planes se extienden hasta 48 cuotas, aunque generalmente el cliente de esta unidad financia los lotes a plazos de como máximo 12 meses. En el caso de la unidad de Alquileres, no existen plazos de financiación, sino facturaciones mensuales durante el plazo de vigencia del contrato de arrendamiento.

Para las ventas a crédito el área de contratos recibe la documentación requerida por la SEPRELAD como ficha de clientes físicos y/o jurídicos, identificación y/o constitución, declaraciones juradas, entre otros, los cuales sustentan el origen de los fondos y las referencias financieras. Todo esto es solicitado para realizar un análisis del perfil del cliente y de su capacidad de pago, información que finalmente es registrada en una matriz de riesgos.

El proceso de cobranzas se realiza con el sistema de gestión interno de CRM de acuerdo con los diferentes tramos, cuotas vencidas y fracciones en caso de Loteamientos. Al respecto, la empresa otorga opciones de refinanciación con cuotas más accesibles y plazo mayores; asimismo, como medida posterior a la mora, cuenta con una Política de Previsión para Incobrables.

La encargada de Cobranzas asigna y distribuye la cartera para la gestión correspondiente. Los clientes con mora mayor a 91 días son ingresados al sistema de Informconf; los clientes que cuentan con una mora de 7 cuotas en adelante ingresan en régimen de recupero de lotes siempre y cuando no hayan realizado construcciones dentro de la propiedad o hayan abonado el 25% del valor total del inmueble; caso contrario, son derivados al área de recupero judicial.

La cartera de Alquileres se maneja con una facturación anticipada con vencimientos establecidos dentro de los primeros 10 días del mes, ya sean propias o administradas. La gestión en condominios es por vencimiento de cuota o refuerzo según fecha de contrato, al ser negociaciones personalizadas no presentan generalidad y el área de Cobranzas cuenta con un calendario especial según fechas de vencimientos de cuotas o refuerzos estipulados previamente en los contratos.

En cuanto al control del negocio, la firma cuenta con un Área de Auditoría Interna que dispone de un plan de trabajo que para el ejercicio 2025 que contempla 15 actividades distribuidas a lo largo del año a las áreas de la organización. Por otro lado, para el control de la liquidez, la Gerencia Administrativa Financiera en conjunto con la Presidencia - Gerencia General, realizan un seguimiento al flujo de caja proyectado para así evaluar las disponibilidades y la capacidad de pago a proveedores comerciales y acreedores financieros.

El riesgo operacional es monitoreado a partir de diversos reportes elaborados por las áreas del negocio. Adicionalmente,

como medida de contingencia, la firma cuenta con diversas coberturas de aseguradoras para automóviles, incendio, cristales y vidrios y responsabilidad civil comprensiva.

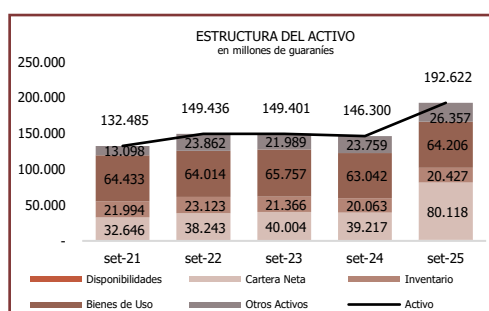
Con respecto al ambiente tecnológico, a la fecha de calificación, la firma cuenta con las herramientas fundamentales en términos de hardware y software para el desarrollo de sus actividades. También, cuenta con un servidor de Windows server y un Firewall para el área de seguridad informática, con administración de redes, y con planes de contingencia realizadas con base en las recomendaciones de la Auditoría Externa.

Cabe señalar que, la empresa ha cambiado su sistema de gestión por un sistema web actualizado a modo de cubrir los requerimientos propios de gestión. Asimismo, ha actualizado su página web para mejorar la atención mediante la incorporación de un módulo de acceso exclusivo en donde los clientes pueden consultar sus estados de cuenta, descargar sus comprobantes de pagos y estar al día con toda la información de sus inmuebles.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Aumento de los recursos totales ante el importante incremento de la cartera de créditos, de la acumulación de lotes vendidos no disponibles y los recursos disponibles



El activo de Rectora S.A.E. ha presentado un continuo aumento durante el periodo Set21 – Set24, con una tasa de crecimiento promedio anual del 2,51%. Al cierre del tercer trimestre del 2025, su tendencia se aceleró y aumentó 31,66% interanual, hasta Gs. 192.622 millones en Set25, a partir del relevante crecimiento de los créditos netos en 104,29%, hasta Gs. 80.118 millones en Set25.

En cuanto a su composición, los créditos netos concentraron el 41,59% de los recursos totales, los bienes de uso presentaron el 33,33%, los otros activos el 13,68%, los inventarios tuvieron una proporción del 10,60% y las disponibilidades y las inversiones temporales contaron con solo el 0,79% en su conjunto.

La cartera bruta aumentó de manera importante en 102,66%, desde Gs. 40.053 millones en Set24 hasta Gs. 81.171 millones en Set25, producto del aumento de la cartera de venta de lotes propios de largo plazo, que llegó hasta Gs. 52.000 millones en Set25.

En cuanto a su concentración, los 10 principales clientes han tenido una participación de solo el 8,42% en Set25; como dato adicional, 4 de los socios se han encontrado dentro de los principales deudores de Rectara S.A.E., aunque sus deudas en conjunto resultaron inferiores al 1% de la cartera bruta en Set25.

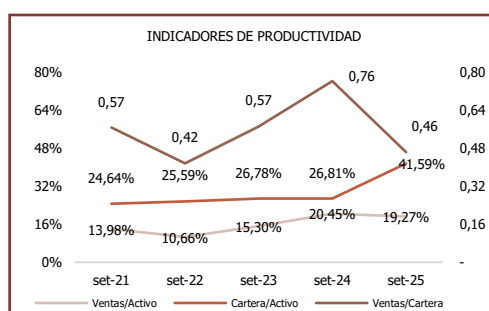
En términos de calidad, los créditos vencidos subieron 90,19%, desde Gs. 846 millones en Set24 hasta Gs. 1.609 millones en Set25, a causa del incremento de los créditos en gestión de cobro en 5,09 veces, desde Gs. 175 millones en Set24 hasta Gs. 1.066 millones en Set25.

En ese contexto, las provisiones subieron 25,96%, desde Gs. 836 millones en Set24 hasta Gs. 844 millones en Set25; sin embargo, dado el mayor incremento de la cartera vencida, la cobertura de provisiones bajó desde 98,82% en Set24 hasta 65,44% en Set25.

Los terrenos y edificios registraron un valor de Gs. 60.653 millones, monto que representó el 94,47% de los bienes de uso a Set25. Al corte de calificación, inmuebles por valor de Gs. 23.448 millones se han encontrado hipotecados como respaldo de obligaciones financieras vigentes. En ese sentido, tales bienes correspondieron a las construcciones del Edificio Paseo Alameda y a las propiedades ubicadas frente al mismo.

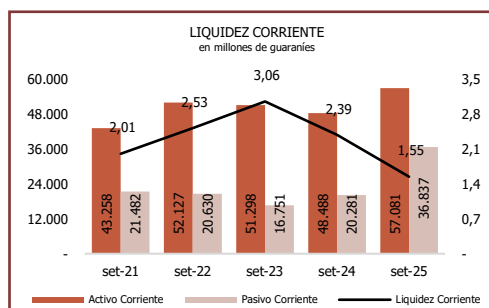
La productividad del activo, medida por la relación de ventas/activo, se mantuvo en un nivel bajo y se redujo desde 20,45% en Set24 hasta 19,27% en Set25. Asimismo, la relación de ventas/cartera disminuyó desde 0,76 en Set24 hasta 0,46 en Set25, como consecuencia de la mayor acumulación de créditos.

Cabe señalar que Rectora S.A.E. ha registrado cuentas a cobrar con su empresa vinculada (entre capital e intereses) por Gs. 12.880 millones, monto que cuenta con un plan de pago programado del capital de Gs. 1.500 millones tanto en 2026 como en 2027 y de Gs. 6.838 millones en 2028. Si bien este crédito solo ha representado el 6,69% del activo de Rectora S.A.E., la administración estableció como límite máximo de préstamos a su vinculada la suma de Gs. 10.000 millones.



LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Menor posición de liquidez ante el aumento del pasivo de corto plazo, aún con el aumento de las disponibilidades y con el crecimiento de los ingresos diferidos



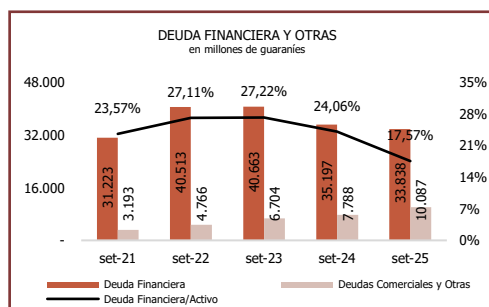
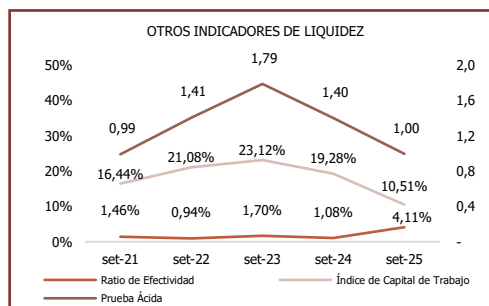
Los recursos líquidos (disponibilidades + Inver. Temp.) aumentaron 5,91 veces, hasta Gs. 1.514 millones en Set25, a partir de las mayores inversiones realizadas, las cuales llegaron hasta Gs. 917 millones en Set25. Asimismo, las disponibilidades subieron 172,33%, hasta Gs. 597 millones en Set25, explicado por el incremento en la cobranza a clientes en 24,06%, de Gs. 14.235 millones en Set24 a Gs. 17.660 millones en Set25, monto que se mantuvo por encima de los pagos efectuados a proveedores y empleados, aunque estos hayan subido 230,01%, hasta Gs. 7.713 millones en Set25.

Con ello, el flujo de caja operativo registró un superávit de Gs. 8.851 millones en Set25, aunque este monto fue 22,14% menor a lo reportado en Set24 con Gs. 11.368 millones. A partir de esto, la empresa pudo calzar los saldos negativos de los flujos financiero y de inversiones de Gs. -8.473 millones en su conjunto.

El activo corriente aumentó 17,72%, de Gs. 48.488 millones en Set24 a Gs. 57.081 millones en Set25, a partir del crecimiento de los créditos netos de corto plazo en 169,16%, desde Gs. 9.222 millones en Set24 hasta Gs. 24.822 millones en Set25, lo cual fue compensado por la importante reducción de las cuentas a cobrar de corto plazo con la vinculada Eterna A.G.I.S.A. en 79,88%, de Gs. 14.766 millones en Set24 a Gs. 2.971 millones en Set25.

En paralelo, el pasivo corriente subió de manera relevante en 81,63%, desde Gs. 20.281 millones en Set24 hasta Gs. 36.837 millones en Set25, a causa de los mayores ingresos diferidos de corto plazo registrados, que subieron 310,63%, de Gs. 4.514 millones en Set24 a Gs. 18.536 millones en Set25, lo cual se ha encontrado ligado, a su vez, al aumento de las operaciones comerciales.

Con ello, la liquidez se redujo desde 2,39 en Set24 hasta 1,55 en Set25, así como también la prueba ácida y el índice de capital de trabajo bajaron desde 1,40 y 19,28% en Set24 hasta 1,00 y 10,51% en Set25. Si bien los mayores recursos inmediatos generaron que el ratio de efectividad suba de 1,08% en Set24 a 4,19% en Set25, dicho indicador aún se mantuvo en un nivel bajo.



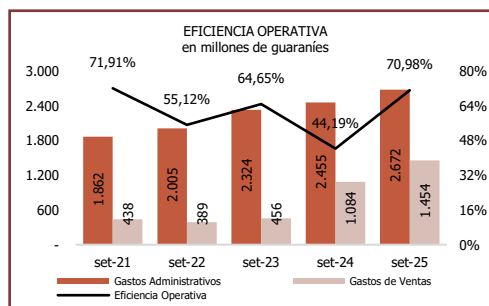
Rectora S.A.E. financia sus actividades a través de aportes de capital por parte de sus socios, sumado a los compromisos con entidades financieras, con el mercado de valores y con proveedores y otros.

En ese sentido, si bien ingresos diferidos han presentado una importante participación e incremento, lo cual redundó en el incremento del pasivo al corte de calificación, la evolución de dicha cuenta se ha ligado al incremento de las operaciones y al tratamiento contable de la actividad a la cual se dedica la empresa más que a una deuda u obligación a ser pagada en periodos futuros.

Al respecto, la deuda financiera se redujo levemente en 3,86%, desde Gs. 35.197 millones en Set24 hasta Gs. 33.838 millones en Set25, a causa de la disminución de las deudas bancarias de largo plazo en 18,78%, desde Gs. 20.838 millones en Set24 hasta Gs. 16.925 millones en Set25. Debido al importante crecimiento de los recursos totales, la relación de deuda financiera/activos bajó desde 24,06% en Set24 hasta 17,57% en Set25, y se ubicó en el nivel más bajo de los últimos 5 años.

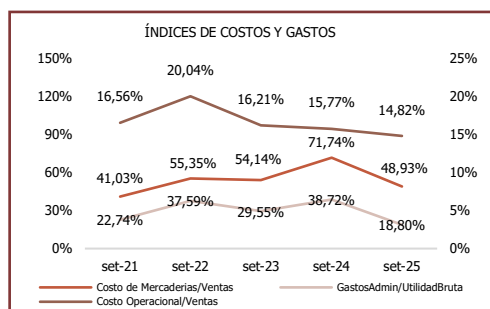
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Reducción en los costos de ventas, mayor eficiencia operativa y menor presión de los gastos operacionales sobre las ventas, aunque con mayor ciclo operativo respecto al año anterior ante acumulación de cartera



Los costos de ventas habían presentado una continua tendencia creciente durante el periodo Set21 – Set24. Sin embargo, al corte de calificación bajaron 15,39%, desde Gs. 16.099 millones en Set24 hasta Gs. 13.621 millones en Set25, con lo cual su presión respecto a las ventas se redujo desde 71,74% en Set24 hasta 48,93% en Set25.

Los gastos administrativos subieron 8,84%, desde Gs. 2.455 millones en Set24 hasta Gs. 2.672 millones en Set25, y se conformaron principalmente por los gastos generales, reparación y mantenimiento e impuestos y tasas, cuentas que en su conjunto contaron con una participación del 43,18% de dichos egresos.



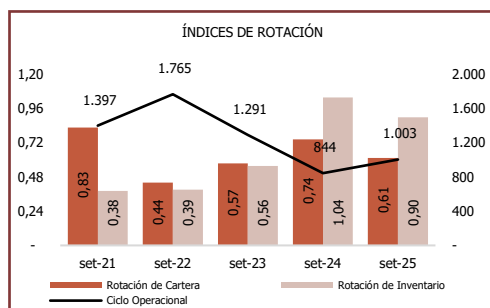
Por otro lado, los gastos de ventas se incrementaron 34,13%, desde Gs. 1.084 millones en Set24 hasta Gs. 1.454 millones en Set25, debido al incremento en los premios y comisiones de ventas, sumado a los mayores gastos en publicidad y propaganda, que en su conjunto subieron 16,51%, desde Gs. 848 millones en Set24 hasta Gs. 988 millones en Set25.

A pesar de que los gastos se hayan incrementado, la empresa presentó una importante mejora en términos de eficiencia operativa, indicador que subió desde 44,19% en Set24 hasta 70,98% en Set25, nivel cercano a lo registrado en Set21 con 71,91%.

Asimismo, las mayores facturaciones produjeron que la presión de los gastos operaciones con respecto a las ventas baje desde 15,77% en Set24 hasta 14,82% en Set25. Esto también generó que la porción de utilidades brutas destinadas al pago de gastos administrativos se reduzca desde 38,72% en Set24 hasta 18,80% en Set25.

En cuanto a los indicadores de actividad, la acumulación de cartera registrada en el comparativo interanual tuvo incidencia sobre la rotación de cartera, la cual bajó y se mantuvo en niveles bajos, desde 0,74 en Set24 hasta 0,61 en Set25.

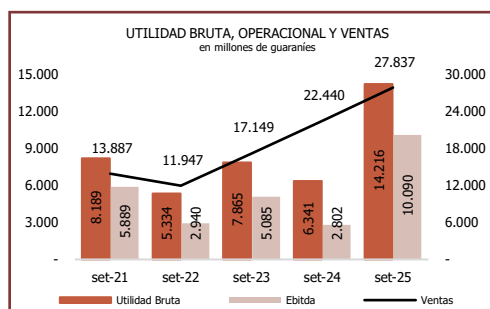
Además, la reducción en los costos de ventas y la leve disminución del promedio de inventarios produjo que la rotación del inventario baje desde 1,04 en Set24 hasta 0,90 en Set25.



De esta manera, Rectora S.A.E. presentó un mayor ciclo operativo, indicador que subió desde 844 días en promedio en Set24 hasta 1.003 días en promedio en Set25, pero que aún se mantuvo por debajo de lo reportado en Set23 con 1.291 días en promedio.

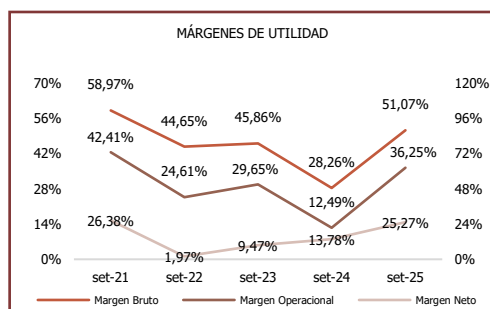
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Incremento en las ventas y menores costos, con consecuente crecimiento de las utilidades, de los márgenes y de la rentabilidad del negocio



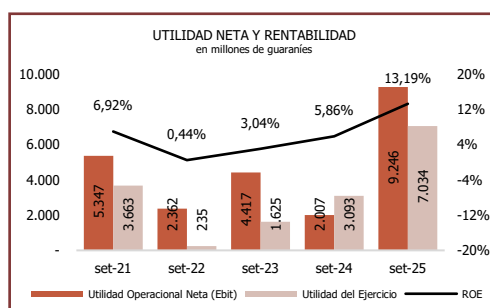
Las ventas de Rectora S.A.E. han presentado una marcada tendencia creciente durante el periodo Set22 – Set25, con una tasa de crecimiento promedio del 23,55%. Al cierre del tercer trimestre del 2025, aumentaron 24,05%, desde Gs. 22.440 millones en Set24 hasta Gs. 27.837 millones en Set25, a partir de las mayores facturaciones en la línea de ventas de lotes propios, que crecieron 122,49%, desde Gs. 5.702 millones en Set24 hasta Gs. 12.686 millones en Set25.

La utilidad bruta creció de manera importante en 124,19%, desde Gs. 6.341 millones en Set24 hasta Gs. 14.216 millones en Set25, producto de las mayores ventas, en conjunto con la reducción de los costos de ventas. Como punto a destacar, la utilidad operacional (EBITDA) se incrementó en mayor proporción a las ventas con un aumento del 260,10%, desde Gs. 2.802 millones en Set24 hasta Gs. 10.090 millones en Set25.



Como consecuencia de los menores costos y de las mayores facturaciones, la empresa presentó una mejora en el margen bruto, indicador que creció desde 28,26% en Set24 hasta 51,07% en Set25 y que se ubicó por encima de lo reportado en Set22 con 44,65%.

Si bien los gastos del negocio presentaron un incremento, el margen operacional subió de manera importante en el comparativo interanual desde 12,49% en Set24 hasta 36,25% en Set25, nivel por encima de lo registrado en Set22 con 24,61%.



Asimismo, a pesar de que los resultados no operativos se hayan reducido 43,43%, desde Gs. 5.326 millones en Set24 hasta Gs. 3.013 millones en Set25, el margen neto subió por tercer año consecutivo, desde 9,47% en Set23 a 13,78% en Set24 hasta 28,27% en Set25, nivel más alto registrado de los últimos cinco años.

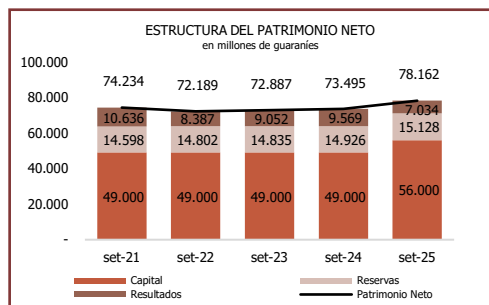
A diferencia de lo registrado el año anterior, la empresa no dependió de la generación extraordinaria de utilidades, lo cual se reflejó en el incremento de la utilidad ordinaria en 3,66 veces, desde un valor negativo de Gs. -1.823 millones en Set24 hasta Gs. 4.852 millones en Set25.

Finalmente, la utilidad del ejercicio subió 127,42%, desde Gs. 3.093 millones en Set24 hasta Gs. 7.034 millones en Set25, con lo cual la rentabilidad con respecto

al patrimonio (ROE) aumentó desde 5,86% en Set24 hasta 13,19% en Set25, nivel más alto de los últimos cinco años. Asimismo, la rentabilidad con respecto al activo (ROA) subió desde 2,82% en Set24 hasta 4,87% en Set25.

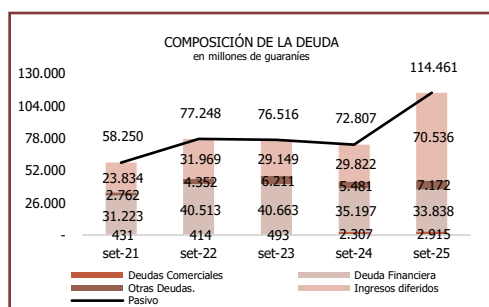
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Incremento del patrimonio con mayores resultados obtenidos y la capitalización de resultados, aunque con relativos mayores niveles de deuda sobre resultados operativos y apalancamiento financiero



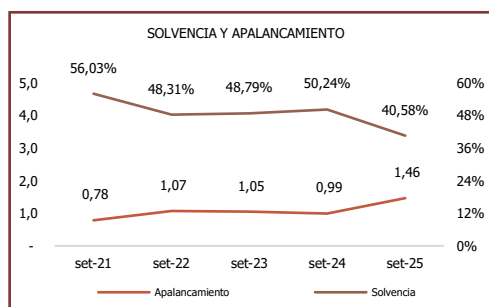
El patrimonio neto aumentó 6,35%, desde Gs. 73.495 millones en Set24 hasta Gs. 78.162 millones en Set25, a causa del aumento del capital en 12,24%, desde Gs. 49.000 millones en Set24 hasta Gs. 55.000 millones en Set25, sumado a los mayores resultados del ejercicio, que llegaron hasta Gs. 7.034 millones en Set25, y al incremento de los aportes para futuras capitalizaciones, que alcanzaron los Gs. 1.000 millones en Set25.

Al respecto, los socios decidieron aumentar el capital en Gs. 6.000 millones con los resultados acumulados no asignados de los años anteriores y también destinaron Gs. 1.000 millones de los resultados del ejercicio 2024 a las reservas para futuras capitalizaciones, según consta en las Actas de Asamblea General Ordinaria N° 52 y 53 de fecha 12/11/2024 y 30/04/2025 respectivamente.



Con respecto a la composición de los recursos propios, el capital contó con una participación del 70,37%, las reservas tuvieron una proporción del 19,35%, los resultados del ejercicio presentaron el 9,00% y los aportes para futuras capitalizaciones el 1,28%.

En cuanto a las obligaciones, el pasivo presentó un relevante aumento del 57,21%, desde Gs. 72.807 millones en Set24 hasta Gs. 114.461 millones en Set25, ante el crecimiento de los ingresos diferidos en 136,52%, desde Gs. 29.822 millones en Set24 hasta Gs. 70.536 millones en Set25.



Los compromisos totales se han concentrado en el largo plazo, ya que el pasivo no corriente ha contado con un peso del 67,82%. Por otro lado, la deuda se distribuyó entre los ingresos diferidos con el 61,62%, las obligaciones con bancos con el 21,96%, compromisos bursátiles con el 7,60% y las deudas comerciales y otras con el 8,81% en su conjunto.

Ante el mayor crecimiento de la deuda en comparación al incremento de los recursos propios, la solvencia se redujo desde 50,24% en Set24 hasta 40,58% en Set25. En paralelo, el endeudamiento se incrementó desde 49,77% en Set24 hasta 59,42% en Set25, nivel más alto de los últimos cinco años. Adicionalmente, el apalancamiento aumentó desde 0,99 en Set24 hasta 1,46 en Set25.

Por el contrario, debido a que la empresa presentó un importante incremento en la generación de utilidades operativas, la cobertura de las obligaciones aumentó desde 18,42% en Set24 hasta 36,52% en Set25, nivel cercano de lo registrado en Set21 con 36,55%. Asimismo, la cobertura de los gastos financieros ascendió desde 0,73 en Set24 hasta 2,30 en Set25, y la relación de Deuda/Ebitda se redujo desde 19,49 en Set24 hasta 8,51 en Set25, nivel por debajo de lo reportado en Set22 con 19,71, aunque se encuentran aún desfavorables respecto a empresas similares.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO									
En millones de guaraníes									
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Loteamientos	28.174	29.965	32.962	34.610	36.340	38.157	40.065	42.068	43.331
Alquileres	6.876	7.274	7.389	7.507	7.628	7.753	7.882	8.020	8.151
Condominios	3.809	2.290	2.856	1.610	696	696	-	-	-
Ingresos Operativos	38.860	39.529	43.206	43.726	44.664	46.606	47.947	50.088	51.481
Gastos Operativos	-14.103	-14.805	-15.501	-16.160	-17.154	-17.605	-18.378	-18.524	-18.641
Egresos operativos	-14.103	-14.805	-15.501	-16.160	-17.154	-17.605	-18.378	-18.524	-18.641
Inversiones	-11.500	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000
FLUJO OPERATIVO	13.257	16.724	19.705	19.566	19.510	21.001	21.569	23.564	24.840
Préstamos bancarios	2.500	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	7.500	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por cobro de préstamos	2.591	2.426	7.316	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	12.591	2.426	7.316	-	-	-	-	-	-
Amortización de capital préstamos	-8.594	-5.636	-4.616	-2.911	-2.728	-2.359	-2.564	-1.090	-
Pago de intereses préstamos	-3.072	-2.176	-1.507	-1.084	-770	-505	-253	-31	-
Amortización de capital bonos	-2.000	-2.000	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-	-
Pago de intereses bonos	-2.025	-1.918	-1.552	-1.279	-1.051	-1.051	-1.051	-10	-
Pago de dividendos	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600
Egresos financieros	-19.290	-15.330	-13.775	-11.374	-10.649	-10.015	-9.968	-4.731	-3.600
FLUJO FINANCIERO	-6.700	-12.905	-6.459	-11.374	-10.649	-10.015	-9.968	-4.731	-3.600
FLUJO DE CAJA	6.557	3.820	13.246	8.192	8.861	10.986	11.601	18.833	21.240
Saldo Inicial	597	7.154	10.974	24.220	32.412	41.273	52.259	63.860	82.693
FLUJO FINAL ACUMULADO	7.154	10.974	24.220	32.412	41.273	52.259	63.860	82.693	103.933

Rectora S.A.E. presentó la actualización de su flujo de caja proyectado para el periodo 2026 – 2034, el cual contempla un importante crecimiento en los ingresos operativos para el año 2026, lo cual se sustenta en el importante volumen de ventas de loteamientos, principal segmento de negocios que la empresa ha potenciado durante los últimos años y que estima seguir desarrollando en los próximos periodos. Adicionalmente, el flujo considera la continua la generación de ingresos fluctuantes a través de la línea de negocios de alquileres, mientras que proyecta una generación decreciente para el segmento de condominios.

Por otro lado, la firma estima el sostenido crecimiento de los egresos operativos, con una tasa de crecimiento promedio del 3,57% entre el 2026 y el 2034, en concordancia con el crecimiento de las operaciones y el desarrollo del negocio. Además, con miras a incrementar su nivel de operaciones, proyecta realizar importantes inversiones en concepto de compra de inmuebles y desarrollo de loteamientos para todos los ejercicios posteriores, con un desembolso promedio anual de Gs. 8.389 millones.

De esta manera, espera generar flujos de caja operativo superavitarios durante todos los años, posterior al pago de los requerimientos del negocio e inclusive a las inversiones inmobiliarias proyectadas, escenario considerable y similar a lo reportado durante los últimos tres años.

En cuanto al flujo financiero, contempla seguir apalancando al negocio mediante la toma de obligaciones adicionales con entidades financieras para el ejercicio 2026, año en el cual también prevé emitir títulos de deuda en el mercado de valores. Cabe señalar que, Rectora S.A.E. también contempla ingresos financieros adicionales en concepto de cobro por préstamos a entidades relacionadas, precisamente, transacciones con su vinculada Eterna A.G.I.S.A., desde el 2026 hasta el 2028.

Si bien el flujo no considera aportes adicionales de capital por parte de los socios, la empresa cuenta con un esquema para futuras capitalizaciones que se encuentra ligado a las utilidades estimadas y que podría incrementar los ingresos financieros en los próximos periodos.

Por el lado de los egresos, la organización prevé el continuo pago de capital más intereses tanto por préstamos con entidades financieras como por bonos durante entre los años 2026 – 2033. Asimismo, el flujo contempla el continuo pago de dividendos a los accionistas de Gs. 3.600 millones para todos los años. Con todo, la empresa espera generar un flujo negativo por actividades financieras para todo el periodo proyectado.

Rectora S.A.E. espera cubrir los sucesivos saldos negativos del flujo financiero a partir de los superávits operativos de caja, situación similar a la verificada en periodos anteriores. Sin embargo, es importante señalar que los saldos finales de caja que estima generar resultan elevados y optimistas en comparación al promedio histórico reportado de Gs. 388 millones en los últimos cinco años.

Finalmente, la firma depende de la efectiva realización de sus estimaciones de ingreso mediante la continua venta de los loteamientos existentes, la expansión en términos de futuros proyectos y la adecuada gestión de la cartera de créditos, para

que esto redunde en el sostenido incremento del flujo de caja operativo y en el consecuente cumplimiento de sus compromisos financieros y bursátiles futuros.

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. N° 30 de la CNV.

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 ha sido de Gs. 10.000 millones, y al corte de calificación, ya han sido emitidas 4 series de Gs. 2.500 millones y el monto máximo ya ha sido colocado en su totalidad. Las tasas han sido establecidas desde 13,75% hasta 14% anual, con pago de intereses con periodicidad trimestral.

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 ha sido el principal foco según estipulado en el plan estratégico, y 50% a la reestructuración de deudas.

Cada serie emitida contó 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, y con Gs. 2.500 millones para el 2028 y 2029 respectivamente. Esta distribución ha permitido evitar la excesiva concentración de vencimientos en un solo periodo.

Como hecho posterior al corte de calificación, Rectora S.A.E. ha colocado la serie 4 por Gs. 2.500 millones, con fecha de vencimiento establecido para el 2029 y con una tasa de interés del 13,75%. Además, es importante señalar que esta es la única serie que no ha contado con pagos parciales de capital a diferencia de las anteriores 3 series.

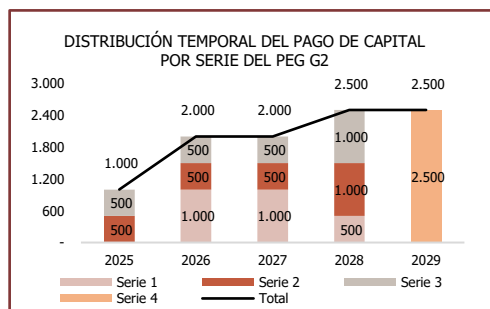
Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 10.000.000.000.-								
Certificado de Registro CNV Nro. 38_08032023 de fecha 08/03/2023								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
20-mar-23	1	2.500.000.000 (*)	2.500.000.000	-	14,00%	14/3/2028	5	2.500.000.000
28-jul-23	2	2.500.000.000 (*)	2.500.000.000	500.000.000	14,00%	14/4/2028	5	2.000.000.000
28-jul-23	3	2.500.000.000 (*)	2.500.000.000	500.000.000	14,00%	17/5/2028	5	2.000.000.000
7-ene-25	4	2.500.000.000 (**)	2.500.000.000	-	13,75%	1/6/2029	4	2.500.000.000
		10.000.000.000	10.000.000.000	1.000.000.000				9.000.000.000

(*) Las tres primeras series emitidas contaron con un calendario específico de amortización de capital, con vencimientos variables distribuidos entre los años 2025 – 2028. A partir de ello, la empresa ya ha amortizado Gs. 1.000 millones de las series 2 y 3. La fecha a la cual hace referencia el cuadro es la establecida para el último pago parcial de capital de esa serie en cuestión.

(**) La cuarta serie ha sido la única que no ha contado con un calendario de pagos parciales de capital y su desembolso final sido previsto en un solo pago en el año 2029.

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	-
PEG G2	2.023	10.000.000.000	1.000.000.000	9.000.000.000
TOTAL DEUDA		15.000.000.000	6.000.000.000	9.000.000.000



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.

Actualmente, la empresa cuenta con el Programa de Emisión Global (PEG) G2 vigente, el cual emitió y colocó en su totalidad en 4 series de Gs. 2.500 millones

cada una. En ese sentido, prevé un desembolso gradual durante los próximos 4 años, con pagos de Gs. 2.000 millones en el 2026 y 2027 y de Gs. 2.500 millones para el 2028 y 2029 respectivamente.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – SET25
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
ACTIVO	132.485	149.436	149.401	146.300	192.622	31,66%
Activo Corriente	43.258	52.127	51.298	48.488	57.081	17,72%
Disponibilidades	314	194	285	219	597	172,60%
Inversiones temporales	0	0	0	0	917	n/a
Créditos Netos CP	12.285	10.449	12.122	9.222	24.822	169,16%
Inventario	21.994	23.123	21.366	20.063	20.427	1,81%
Otros activos corrientes	8.665	18.361	17.525	18.984	10.318	-45,65%
Activo no corriente	89.227	97.309	98.103	97.812	135.541	38,57%
Bienes de uso	64.433	64.014	65.757	63.042	64.206	1,85%
Créditos Netos LP	20.361	27.794	27.882	29.995	55.296	84,35%
Otros activos no corrientes	4.433	5.501	4.464	4.775	16.039	235,90%
PASIVO	58.250	77.248	76.516	72.807	114.461	57,21%
Pasivo corriente	21.482	20.630	16.751	20.281	36.837	81,63%
Deuda comercial	431	414	493	2.307	2.732	18,42%
Deuda bancaria	15.692	9.667	6.597	7.018	8.216	17,07%
Deuda bursátil	0	0	393	1.223	2.048	67,46%
Ingresos diferidos CP	2.761	6.519	3.443	4.514	18.536	310,63%
Otras deudas	2.598	4.030	5.825	5.219	5.305	1,65%
Pasivo no corriente	36.768	56.618	59.765	52.526	77.624	47,78%
Deuda comercial LP	0	0	0	0	183	n/a
Deuda bancaria LP	15.531	30.846	26.332	20.838	16.925	-18,78%
Deuda bursátil LP	0	0	7.341	6.118	6.649	8,68%
Ingresos diferidos LP	21.073	25.450	25.706	25.308	52.000	105,47%
Otras deudas LP	164	322	386	262	1.867	612,60%
PATRIMONIO NETO	74.234	72.189	72.887	73.495	78.162	6,35%
Capital	49.000	49.000	49.000	49.000	55.000	12,24%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	1.000	n/a
Reservas	14.598	14.802	14.835	14.926	15.128	1,35%
Resultados Acumulados	6.973	8.152	7.427	6.476	0	-100,00%
Resultado del Ejercicio	3.663	235	1.625	3.093	7.034	127,42%
ESTADO DE RESULTADOS	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
Ventas	13.887	11.947	17.149	22.440	27.837	24,05%
Costos	-5.698	-6.613	-9.284	-16.099	-13.621	-15,39%
Utilidad bruta	8.189	5.334	7.865	6.341	14.216	124,19%
Gastos de Ventas	-438	-389	-456	-1.084	-1.454	34,13%
Gastos Administrativos	-1.862	-2.005	-2.324	-2.455	-2.672	8,84%
Utilidad operacional (EBITDA)	5.889	2.940	5.085	2.802	10.090	260,10%
Previsiones	0	0	0	-164	-208	26,83%
Depreciaciones y amortizaciones	-542	-578	-668	-631	-636	0,79%
Utilidad operacional neta (EBIT)	5.347	2.362	4.417	2.007	9.246	360,69%
Gastos financieros	-1.978	-3.023	-3.487	-3.830	-4.394	14,73%
Utilidad ordinaria	3.369	-661	930	-1.823	4.852	-366,15%
Resultados no operativos	727	954	913	5.326	3.013	-43,43%
Utilidad antes de impuestos	4.096	293	1.843	3.503	7.865	124,52%
Impuesto a la renta	-433	-58	-218	-410	-831	102,68%
Utilidad del ejercicio	3.663	235	1.625	3.093	7.034	127,42%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – SET25
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	set-21	set-22	set-23	set-24	set-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	33.479	39.076	40.547	40.053	81.171	102,66%
Cartera Vencida	4.897	4.897	1.168	846	1.609	90,19%
Previsión de Cartera	833	833	543	836	1.053	25,96%
Cobertura de provisiones	17,01%	17,01%	46,48%	98,82%	65,44%	-33,77%
Morosidad	14,63%	12,53%	2,88%	2,11%	1,98%	-6,15%
Morosidad respecto al patrimonio	6,60%	6,78%	1,60%	1,15%	2,06%	78,83%
Cartera/Activo	24,64%	25,59%	26,78%	26,81%	41,59%	55,17%
Ventas/Cartera	0,57	0,42	0,57	0,76	0,46	-39,28%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,01	2,53	3,06	2,39	1,55	-35,19%
Prueba Ácida	0,99	1,41	1,79	1,40	1,00	-29,01%
Ratio de Efectividad	1,46%	0,94%	1,70%	1,08%	4,11%	280,62%
Índice de capital de trabajo	16,44%	21,08%	23,12%	19,28%	10,51%	-45,49%
Dependencia de Inventario	40,39%	43,19%	20,33%	54,03%	51,41%	-4,85%
Deuda Financiera/Activo	23,57%	27,11%	27,22%	24,06%	17,57%	-26,98%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	0,83	0,44	0,57	0,74	0,61	-17,52%
Rotación de Inventario	0,38	0,39	0,56	1,04	0,90	-13,43%
Periodo Promedio de Cobro	442	831	636	492	596	21,24%
Periodo Promedio de Pago	20	17	14	39	54	39,97%
Ciclo operacional	1.397	1.765	1.291	844	1.003	18,85%
Apalancamiento Operativo	1,53	2,26	1,78	3,16	1,54	-51,34%
Ventas/Activo	13,98%	10,66%	15,30%	20,45%	19,27%	-5,78%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	56,03%	48,31%	48,79%	50,24%	40,58%	-19,23%
Endeudamiento	43,97%	51,69%	51,22%	49,77%	59,42%	19,41%
Cobertura de las Obligaciones	36,55%	19,00%	40,48%	18,42%	36,52%	98,26%
Apalancamiento	0,78	1,07	1,05	0,99	1,46	47,82%
Apalancamiento financiero	2,83	74,00	9,74	21,92	4,70	-78,57%
Cobertura de Gastos Financieros	2,98	0,97	1,46	0,73	2,30	213,88%
Deuda/EBITDA	7,42	19,71	11,29	19,49	8,51	-56,34%
Deuda/Ventas	3,15	4,85	3,35	2,43	3,08	26,73%
RENTABILIDAD						
ROA	3,69%	0,21%	1,45%	2,82%	4,87%	72,73%
ROE	6,92%	0,44%	3,04%	5,86%	13,19%	125,10%
Margen Bruto	58,97%	44,65%	45,86%	28,26%	51,07%	80,73%
Margen Operacional	42,41%	24,61%	29,65%	12,49%	36,25%	190,28%
Margen Neto	26,38%	1,97%	9,47%	13,78%	25,27%	83,33%
Eficiencia Operativa	71,91%	55,12%	64,65%	44,19%	70,98%	60,62%
Costo de Mercaderías/Ventas	41,03%	55,35%	54,14%	71,74%	48,93%	-31,80%
Costo Operacional/Ventas	16,56%	20,04%	16,21%	15,77%	14,82%	-6,02%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	28,09%	44,88%	35,35%	55,81%	29,02%	-48,00%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	22,74%	37,59%	29,55%	38,72%	18,80%	-51,45%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS -DIC24
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	125.378	141.673	144.894	154.041	150.602	-2,23%
Activo Corriente	31.887	50.637	49.603	53.362	37.649	-29,45%
Disponibilidades	654	573	293	186	234	25,81%
Inversiones temporales	0	0	0	0	1.964	n/a
Créditos Netos CP	8.923	8.850	9.370	14.520	9.237	-36,38%
Inventario	16.356	24.898	21.733	20.376	19.275	-5,40%
Otros activos corrientes	5.954	16.316	18.207	18.280	6.939	-62,04%
Activo no corriente	93.491	91.036	95.291	100.679	112.953	12,19%
Bienes de uso	64.729	64.270	63.503	65.358	62.842	-3,85%
Créditos Netos LP	24.395	22.363	27.166	30.399	29.264	-3,73%
Otros activos no corrientes	4.367	4.403	4.622	4.922	20.847	323,55%
PASIVO	54.808	67.913	72.492	80.771	76.152	-5,72%
Pasivo corriente	16.707	14.992	15.691	18.381	19.748	7,44%
Deuda comercial	418	844	567	2.512	1.495	-40,49%
Deuda bancaria	9.810	9.358	6.889	7.447	8.595	15,42%
Deuda bursátil	0	0	0	220	1.189	440,45%
Ingresos diferidos CP	3.316	2.421	4.808	3.947	4.628	17,25%
Otras deudas	3.163	2.369	3.427	4.255	3.841	-9,73%
Pasivo no corriente	38.101	52.921	56.801	62.390	56.404	-9,59%
Deuda comercial LP	0	0	0	0	183	n/a
Deuda bancaria LP	14.931	32.678	33.211	25.216	21.313	-15,48%
Deuda bursátil LP	0	0	0	7.287	6.098	-16,32%
Ingresos diferidos LP	22.973	19.921	23.203	29.625	25.595	-13,60%
Otras deudas LP	197	322	387	262	3.215	1127,10%
PATRIMONIO NETO	70.571	73.760	72.400	73.269	74.449	1,61%
Capital	49.000	49.000	49.000	49.000	55.000	12,24%
Reservas	14.598	14.757	14.825	14.925	15.128	1,36%
Resultados Acumulados	5.269	6.973	8.152	7.427	476	-93,59%
Resultado del Ejercicio	1.704	3.030	423	1.917	3.845	100,57%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	15.264	17.263	17.998	23.671	28.752	21,47%
Costos	-8.472	-7.522	-9.797	-15.442	-20.599	33,40%
Utilidad bruta	6.792	9.741	8.201	8.229	8.153	-0,92%
Gastos de Ventas	-390	-551	-538	-841	-1.675	99,17%
Gastos Administrativos	-2.237	-2.615	-2.331	-2.978	-3.355	12,66%
Utilidad operacional (EBITDA)	4.165	6.575	5.332	4.410	3.123	-29,18%
Previsiones	0	0	-543	-129	-172	33,33%
Depreciaciones y amortizaciones	-744	-810	-844	-830	-869	4,70%
Utilidad operacional neta (EBIT)	3.421	5.765	3.945	3.451	2.082	-39,67%
Gastos financieros	-2.211	-3.125	-4.019	-4.635	-4.952	6,84%
Utilidad ordinaria	1.210	2.640	-74	-1.184	-2.870	142,40%
Resultados no operativos	778	790	716	3.416	7.317	114,20%
Utilidad antes de impuestos	1.988	3.430	642	2.232	4.447	99,24%
Impuesto a la renta	-284	-400	-219	-315	-602	91,11%
Utilidad del ejercicio	1.704	3.030	423	1.917	3.845	100,57%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA – DIC24
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	34.151	32.046	37.079	45.591	39.345	-13,70%
Cartera Vencida	3.787	3.689	2.477	866	1.201	38,68%
Previsión de Cartera	833	833	543	672	844	25,60%
Cobertura de provisiones	22,00%	22,58%	21,92%	77,60%	70,27%	-9,44%
Morosidad	11,09%	11,51%	6,68%	1,90%	3,05%	60,70%
Morosidad respecto al patrimonio	5,37%	5,00%	3,42%	1,18%	1,61%	36,49%
Cartera/Activo	26,57%	22,03%	25,22%	29,16%	25,56%	-12,33%
Ventas/Cartera	0,46	0,55	0,49	0,53	0,75	41,71%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,91	3,38	3,16	2,90	1,91	-34,33%
Prueba Ácida	0,93	1,72	1,78	1,79	0,93	-48,15%
Ratio de Efectividad	3,91%	3,82%	1,87%	1,01%	11,13%	999,92%
Índice de capital de trabajo	12,11%	25,16%	23,40%	22,71%	11,89%	-47,66%
Dependencia de Inventario	43,59%	22,37%	27,74%	18,04%	43,13%	139,12%
Deuda Financiera/Activo	19,73%	29,67%	27,68%	26,08%	24,70%	-5,29%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	0,54	0,52	0,52	0,57	0,68	18,22%
Rotación de Inventario	0,48	0,36	0,42	0,73	1,04	41,67%
Periodo Promedio de Cobro	680	700	701	637	539	-15,42%
Periodo Promedio de Pago	18	40	21	59	26	-55,39%
Ciclo operacional	1.445	1.701	1.570	1.135	890	-21,55%
Apalancamiento Operativo	1,99	1,69	2,08	2,38	3,92	64,22%
Ventas/Activo	12,17%	12,19%	12,42%	15,37%	19,09%	24,24%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	56,29%	52,06%	49,97%	47,56%	49,43%	3,93%
Endeudamiento	43,71%	47,94%	50,03%	52,43%	50,57%	-3,57%
Cobertura de las Obligaciones	24,93%	43,86%	33,98%	23,99%	15,81%	-34,09%
Apalancamiento	0,78	0,92	1,00	1,10	1,02	-7,21%
Apalancamiento financiero	5,02	4,19	1.066,91	61,28	14,67	-76,05%
Cobertura de Gastos Financieros	1,88	2,10	1,33	0,95	0,63	-33,72%
Deuda/EBITDA	13,16	10,33	13,60	18,32	24,38	33,14%
Deuda/Ventas	3,59	3,93	4,03	3,41	2,65	-22,38%
RENTABILIDAD						
ROA	1,36%	2,14%	0,29%	1,24%	2,55%	105,15%
ROE	2,47%	4,28%	0,59%	2,69%	5,45%	102,70%
Margen Bruto	44,50%	56,43%	45,57%	34,76%	28,36%	-18,43%
Margen Operacional	27,29%	38,09%	29,63%	18,63%	10,86%	-41,70%
Margen Neto	11,16%	17,55%	2,35%	8,10%	13,37%	65,13%
Eficiencia Operativa	61,32%	67,50%	65,02%	53,59%	38,30%	-28,52%
Costo de Mercaderías/Ventas	55,50%	43,57%	54,43%	65,24%	71,64%	9,82%
Costo Operacional/Ventas	17,21%	18,34%	15,94%	16,13%	17,49%	8,43%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	38,68%	32,50%	34,98%	46,41%	61,70%	32,94%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	32,94%	26,85%	28,42%	36,19%	41,15%	13,71%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, así como los estados contables de setiembre del 2021 al 2025 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 de diciembre de 2020 al 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre de 2021 al 2025.
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 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.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G2** 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: 3 de Diciembre de 2025

Fecha de Publicación: 4 de Diciembre de 2025

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2025

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	pyBBB-	Estable
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

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 2024 por la firma Bakertilly Paraguay, y los Estados Financieros al 30 de Setiembre de 2025 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. Juan Sebastián Chaparro Analista de Riesgos schaparro@syr.com.py
---	---