

# RECTORA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 15.000.000.000

PLAZO MÁXIMO: 10 AÑOS.

PEG G3	DIC-2025
CATEGORÍA	pyBBB-
TENDENCIA	FUERTE (+)

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 asigna la calificación **pyBBB-** con tendencia **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG G3** de Rectora S.A.E. con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025 fundamentada en la mejora gradual de los niveles de solvencia y en los planes de mayor capitalización, además en los aumentos de las ventas y activos, con los últimos lanzamientos registrados, la mayor comercialización de lotes propios y el desarrollo de nuevos proyectos, que han favorecido el desempeño operativo y niveles de rentabilidad, además el entorno tecnológico para la gestión del negocio y experiencia con clientes.

En contrapartida, la calificación considera los relativos elevados niveles de deuda sobre el resultado operativo y de apalancamiento financiero con respecto a empresas similares, además los bajos indicadores de liquidez inmediata y capital de trabajo, sumado a los efectos del incremento del inventario en el mayor ciclo operacional.

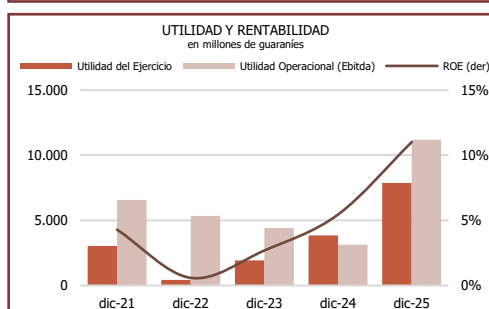
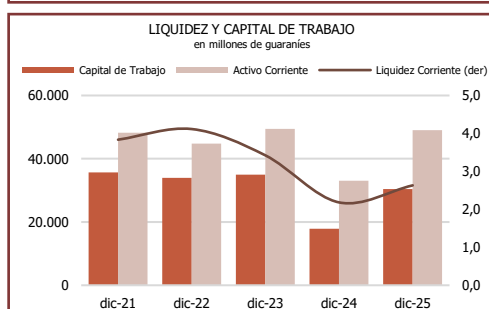
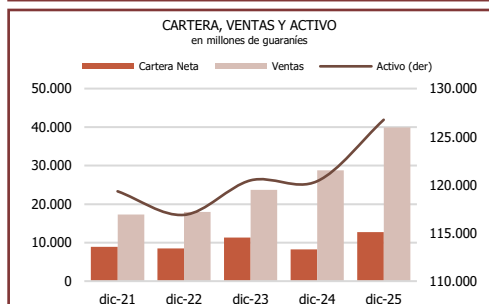
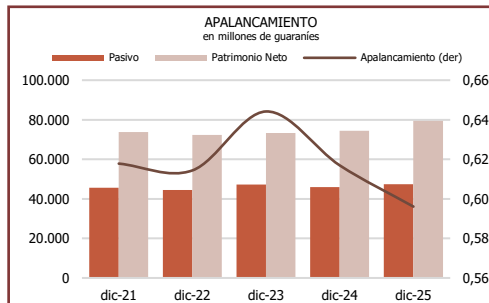
En 2025, el patrimonio neto de la empresa aumentó 6,67% desde Gs. 74.449 millones en Dic24 a Gs. 79.418 millones en Dic25, con la generación de mayores resultados y constitución de reservas, específicamente de facultativas en línea con los planes de capitalización. Esto generó una leve suba del indicador de solvencia desde 61,85% a 62,65%, mientras que los niveles de cobertura de las obligaciones y gastos financieros aumentaron a 59,98% y 2,03, respectivamente.

El pasivo creció 3,07% hasta Gs. 47.339 millones en Dic25, a partir de las mayores deudas comerciales, que alcanzaron Gs. 7.083 millones, mientras que las deudas bancarias disminuyeron hasta Gs. 27.996 millones, lo que permitió una reducción del apalancamiento financiero a 3,47 y de la deuda/ebitda a 4,23, aunque siguen relativamente menores favorables que empresas similares.

Los mayores proyectos inmobiliarios y la comercialización de lotes propios contribuyeron al incremento de 5,30% de su activo total hasta Gs. 126.760 millones en Dic25, con el aumento de 69,77% de su inventario, principalmente de lotes para la venta, lo que elevó su ciclo operacional, y de 53,45% de la cartera neta hasta Gs. 12.703 millones. Por su parte, la disponibilidad se mantuvo relativamente baja con un saldo de Gs. 270 millones, derivado de los mayores pagos operativos y las importantes inversiones en desarrollos inmobiliarios.

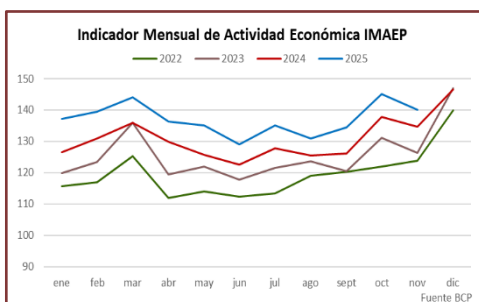
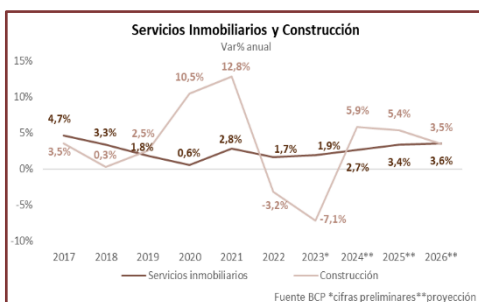
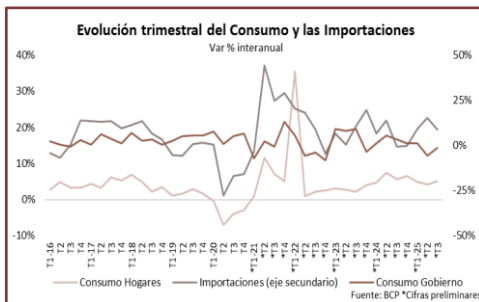
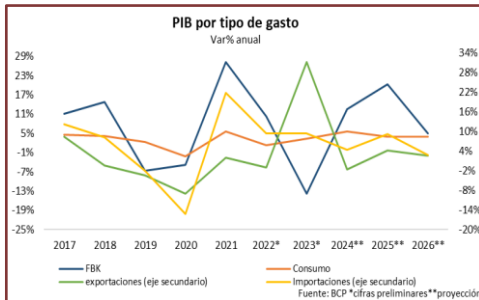
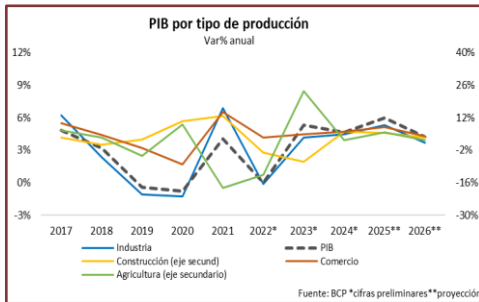
Esto sumado al aumento de 23,31% del pasivo corriente hasta Gs. 18.645 millones, derivó en la disminución de la prueba ácida de 0,91 a 0,88, así como en la reducción del ratio de efectividad a 6,29%, los cuales se mantienen relativamente bajos con respecto a empresas similares. Sin embargo, esto fue acompañado de una suba del indicador de liquidez corriente de 2,18 en Dic24 a 2,63 en Dic25, y de un mayor índice de capital de trabajo de 24,01%.

En cuanto a las ventas subieron 38,92%, desde Gs. 28.752 millones en Dic24 a Gs. 39.941 millones en Dic25, mediante la mayor comercialización de lotes propios, que aumentó 2,83 veces hasta Gs. 18.568 millones, y en menor medida por los ingresos de construcciones y alquileres, aunque fue acompañado por la disminución de las otras líneas de ingresos. Con esto, se generó el incremento del resultado operativo, desde Gs. 3.123 millones a Gs. 11.184 millones. Finalmente, el resultado del ejercicio creció 104,81%, hasta Gs. 7.875 millones en Dic25, derivando en mayores indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 11,01% y sobre el activo (ROA) de 6,21%.



TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Fuerte (+)</b> refleja la favorable expectativa sobre la situación general de Rectora S.A.E. considerando el continuo aumento de las ventas y activos, con un incremento de los resultados operativos y netos, a partir de los lanzamientos de lotes propios de acuerdo con sus planes de negocios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mejora de los niveles de solvencia con política de mayor capitalización.</li> <li>Aumento de los niveles de ventas y negocios, con nuevos lanzamientos e inversiones con lotes propios.</li> <li>Incremento de los resultados brutos y operativos, con efecto favorable en las utilidades netas y en la rentabilidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relativos elevados ratios de deudas/Ebitda y sobre ventas, así como de apalancamiento financiero.</li> <li>Bajos indicadores de liquidez y de disponibilidad inmediata, con efecto en el menor ratio de efectividad.</li> <li>Aumento del ciclo operativo con el mayor nivel de inventario.</li> </ul>

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país mostró un comportamiento variable durante la última década, ya que el PIB presentó una desaceleración entre los años 2018 y 2019, seguido de una contracción más profunda en 2020 debido a la pandemia del COVID-19, y la consecuente caída de la industria, del comercio, y de los servicios, al tiempo que la agricultura presentó una elevada volatilidad.

En contraste, en 2021 registró un fuerte rebote impulsado por el efecto postpandemia, la recuperación industrial y la reactivación comercial, lo que permitió una corrección parcial. Para el 2022, el crecimiento fue moderado, marcado por una contracción relevante del sector agrícola y un desempeño más contenido de los sectores no primarios.

Según cifras preliminares del BCP, en 2025 el PIB creció a una tasa cercana al 4%, lo cual se sustentó en el crecimiento de la industria en un 6% y en una agricultura que, tras el crecimiento excepcional del 23,4% en 2023, se normalizó hacia una tasa del 3,7%. Asimismo, la construcción y el comercio acompañaron este escenario con una recuperación moderada, dejando atrás las tasas negativas, lo que coincidió con un crecimiento más equilibrado en 2025.

Desde el enfoque del gasto, se observó una transición desde la volatilidad hacia una fase de solidez en la inversión. En ese sentido, la Formación Bruta de Capital alcanzó un crecimiento cercano al 20% en 2025, tras la contracción de -13,9% en 2023, acompañado por las importaciones, con picos superiores al 30% en los años postpandemia. Por su parte, el consumo de los hogares se mantuvo como el componente más estable de la demanda, con un crecimiento sostenido en torno al 4,5% interanual, actuando como un pilar del crecimiento interno.

En el análisis trimestral, a finales de 2021 y mediados de 2022, las importaciones registraron picos del 49,1% y 35,5% interanual como efecto de la reapertura económica. En tanto que el consumo de los hogares mantuvo una trayectoria estable entre el 4% y el 5%, lo cual compensó la irregularidad del consumo público, cuenta que experimentó contracciones de hasta el -5,6% en el segundo trimestre de 2022. Hacia el cierre de 2024 y durante 2025, las cifras preliminares presentaron una mayor estabilidad, con una moderación de las importaciones y la consolidación del consumo privado.

En paralelo, la industria y la construcción alcanzaron techos históricos de crecimiento en el segundo trimestre de 2021 con tasa del 16,5% y 34,67%, respectivamente y superaron las fases de contracción de 2022 y 2023, provocadas por el endurecimiento de políticas monetarias y el fin del auge de obras públicas. Al tercer trimestre del 2025, la industria creció cerca del 7,4%, al tiempo que la construcción creció 3,4%.

A partir de estas consideraciones, las cifras preliminares del PIB para 2025 se ajustaron al alza, pasando de 4,7% a 6,0%, impulsado por el sector terciario, que subió de 5,3% a 6,1%, gracias al comercio (8,0%) y otros servicios (6,1%). El sector secundario también creció más de lo previsto (6,2%), apoyado por la manufactura (5,3%) y el rubro de electricidad y agua (9,4%), mientras que el sector primario se ajustó levemente al 5,3%. Por el lado del gasto, las exportaciones (4,2%) e importaciones (9,2%) superaron las expectativas, lo que contrastó con la caída del consumo público (-1,0%) y una inversión fija menor a la proyectada (14,5%). Con esto, el PIB (excluyendo agricultura y binacionales) se ubicó en 6,1%.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, el sector de servicios inmobiliarios ha presentado una importante recuperación, con tasas de crecimiento preliminares del 5,9% y 5,4% para el 2024 y 2025 respectivamente, posterior a las importantes caídas registradas en 2022 (-3,2%) y 2023 (-7,1%). En ese sentido, la banca matriz (BCP) estima que para el 2026 este sector presente un crecimiento del 3,5%. Por otro lado, el sector de la construcción ha tenido mayor estabilidad, con un sostenido crecimiento luego de la baja actividad registrada en 2020 (0,6%).

En cuanto a la evolución de corto plazo, el Indicador Mensual de Actividad del Paraguay (IMAEP) se ha ido incrementando en los últimos años y reflejó el mayor dinamismo que presentó la economía real en 2025, ya que durante el periodo Ene25 - Nov25 este indicador mantuvo por encima de lo registrado en 2024 en el mismo lapso. Con ello, presentó un valor promedio de 137 a Nov25, el cual se posicionó por encima del 129 reportado en Nov24.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa inmobiliaria con 45 años de trayectoria, dedicada al desarrollo de loteamientos y el alquiler de inmuebles, con importantes proyectos en curso para la expansión del negocio

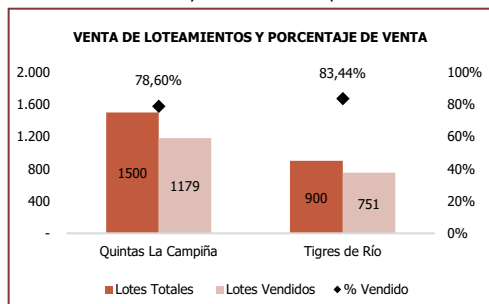
Rectora S.A.E. se dedica al desarrollo y venta de loteamientos, así como al alquiler de inmuebles. Se constituyó originalmente con la denominación de Beckmann Paraguaya S.A. en 1981, nombre que cambió a Rectora S.A.C. y, posteriormente, a Rectora S.A.E. en 2015. A la fecha de calificación, la firma acumuló 45 años experiencia en el rubro inmobiliario, y se encuentra ubicada en la ciudad de Mariano Roque Alonso, en el Departamento Central.

Inicialmente, su actividad principal fue la administración de inmuebles propios, mientras que en 1995 realizó sus primeros emprendimientos en el segmento de loteamientos con proyectos en Ypané, Itá, Limpio y Mariano Roque Alonso. Más adelante, en 2010, ejecutó uno de sus proyectos de mayor envergadura: la planificación y construcción del centro comercial La Rural Shopping Bloque B, el cual inauguró en 2012 y amplió en 2022 tras una alianza con un socio comercial, operando actualmente bajo el nombre de "Paseo Alameda".

La empresa gestiona su operativa a través de dos unidades estratégicas: Desarrollos Inmobiliarios y Alquileres. La unidad de Desarrollos Inmobiliarios se consolidó como el área de mayor crecimiento y segmentó su oferta en loteamientos urbanos y conceptuales. Los primeros se situaron en centros urbanos para clientes locales, mientras que los segundos priorizaron el diseño y la infraestructura en propiedades de gran escala para optimizar la rentabilidad. Por su parte, la unidad de Alquileres operó con una estructura comercial y administrativa independiente, y se enfocó en la investigación de marcas en tendencia y negoció contratos con vigencias mínimas de 24 meses.

Con relación a su estrategia comercial, se enfocó en la competitividad de precios, promociones por pago al contado y planes a corto plazo que incluyeron descuentos de hasta el 70% sobre el valor del lote. Asimismo, consolidó alianzas con dos de los principales bancos de plaza para fomentar planes de financiación. Adicionalmente, dado que una porción de las ventas derivó de clientes activos, implementó un sistema de recompensas por referencias, mediante el cual los clientes que captaron nuevas ventas recibieron descuentos acumulables aplicados a su deuda vigente.

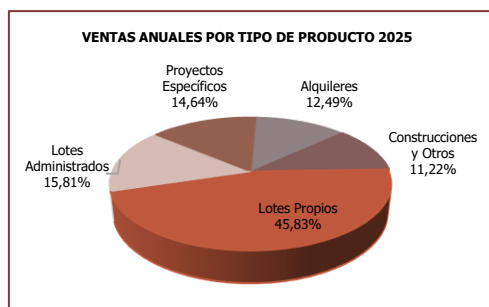
Asimismo, con el propósito de ampliar el alcance operativo y potenciar la captación de interesados, mantuvo alianzas estratégicas con empresas referentes del sector, tales como REMAX y Century 21. Estas organizaciones colaboraron en la comunicación y en la búsqueda activa de clientes, bajo un enfoque de negociación individualizada que se ajustó a los requerimientos específicos de cada caso.



En cuanto a la comercialización de los proyectos, esta se fortaleció mediante trabajos en barrios conceptuales de rápida rotación. El proyecto Quintas La Campiña, en Valenzuela, puso a la venta más de 1.500 lotes y alcanzó una comercialización de 78,60% en su primer año de lanzamiento; registró 1.179 lotes vendidos por un valor de Gs. 33.354 millones. Asimismo, el barrio náutico Tigre del Río, en Arroyos y Esteros, colocó 751 lotes (83,44% del total) en apenas noventa días, con un valor de venta de Gs. 31.035 millones.

Para el primer semestre de 2026, la empresa proyectó el lanzamiento de La Comarca en Piribebuy con más de 850 lotes, además de la habilitación de otras 750 unidades en Arroyos y Esteros y Manuel Irala Fernández. En la unidad de Condominios, mantuvo activos los desarrollos Arapoty y Alta Loma Surubi'i. Además, adquirió 402 hectáreas colindantes a La Campiña para el futuro desarrollo del Club de Campo Valenzuela, proyecto que contempló más de 3.000 lotes con un precio promedio contado de Gs. 50 millones.

Con respecto a su unidad de alquileres, su activo estratégico fue el Paseo Alameda, cuya ubicación privilegiada sobre la ruta PY03 permitió captar un público cautivo de 4.500 estudiantes de medicina de la Universidad María Auxiliadora (UMAX). Al cierre de 2025, la unidad registró estabilidad mediante la renovación de contratos con incrementos basados en el IPC.



Para el ejercicio 2026, la empresa proyectó una transformación integral del Paseo Alameda mediante dos etapas de remodelación enfocadas en la gastronomía: un espacio gastronómico dinámico con cuatro góndolas con un ingreso mensual de Gs. 19.200.000 y la creación de un patio de comidas en el primer piso, que incluirá ocho locales y dos góndolas adicionales, con una proyección de ingresos mensuales de Gs. 64.233.050.

Al cierre del ejercicio 2025, la estructura de ingresos mostró una fuerte concentración en el sector inmobiliario, donde la venta de lotes propios representó el 45,83% del total, cifra que, sumada a los lotes administrados (15,81%) y a los proyectos específicos (14,64%), evidenció que el desarrollo de tierras generó el 76,26% de los recursos. La unidad de Alquileres reportó un 12,49% de la facturación, mientras que el rubro de Construcciones y Otros aportó el 11,22% restante.

En cuanto a la venta, los ingresos de lotes propios aumentaron de forma significativa en 2025, mientras que las ventas de lotes administrados, de lotes y edificaciones de Arapoty, de lotes de Alta Loma ha disminuido, siendo compensado en parte por los ingresos por venta de construcciones y de alquileres Paseo Almeda y de servicios. En cuanto a la modalidad de cobro, predominaron las ventas a crédito con el 73,15%, frente al 26,85% de las ventas al contado.

Cabe señalar, que la empresa logró un cumplimiento significativo de su plan estratégico 2021-2026, que fijó una meta de 5.000 lotes vendidos, con el registro de 4.050 unidades comercializadas y proyectó la venta de otros 2.200 lotes para el cierre de 2026, lo que permitiría superar el objetivo inicial con holgura. Para el seguimiento de estas metas, la firma contó con la asesoría de la consultora CAVIDA, además de un esquema de capacitaciones trimestrales y reuniones semanales entre el Directorio y las gerencias de área para la toma de decisiones. En 2026, la firma proyectó un nuevo plan quinquenal con miras al 2031, cuyo objetivo central consistió en alcanzar una cartera por cobrar de Gs. 500.000 millones para consolidar su crecimiento financiero a largo plazo.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa controlada y dirigida por la Familia Fernández Acevedo, con activa participación 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%
Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo	13.800.000.000	25,09%
Helena Athina Fernández Acevedo	13.700.000.000	24,91%
Joaquín Alejandro Fernández Acevedo	13.700.000.000	24,91%
Acciones Ordinarias Voó Simple	55.000.000.000	100,00%
<b>Total acciones emitidas</b>	<b>55.000.000.000</b>	<b>100,00%</b>

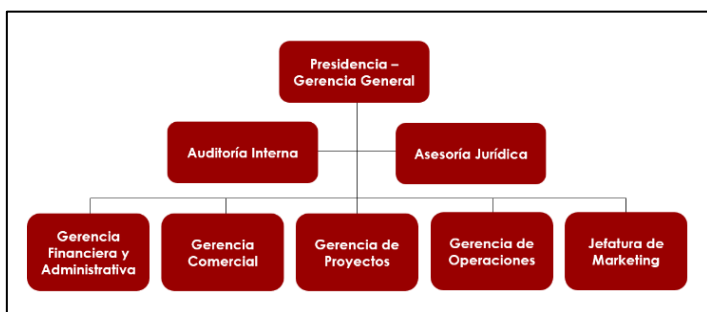
La estructura de propiedad de la sociedad se mantuvo sin modificaciones en el periodo evaluado y totalizó 55.000 acciones ordinarias de voto simple. La empresa pertenece al grupo familiar Fernández Acevedo, segunda generación al mando del negocio, tras la transferencia de acciones que realizaron el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria y la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara a sus hijos como anticipo de herencia el 26 de diciembre de 2024.

Posteriormente, tras la salida total del Sr. Andrés Mauricio Fernández Acevedo mediante la venta del 100% sus acciones en fecha 10/11/2025, la plana accionaria quedó conformada de la siguiente manera: dos socios poseyeron el 25,09% de participación (Gs. 13.800 millones cada uno) y otros dos el 24,91% (Gs. 13.700 millones cada uno).

El grupo familiar mantuvo un activo involucramiento en la administración y en la toma de decisiones estratégicas, ya que todos los accionistas integraron el Directorio. En cuanto a la composición directiva, el Sr. Joaquín Alejandro Fernández Acevedo se incorporó como director titular en reemplazo de la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara.

El capital integrado permaneció estable en Gs. 55.000 millones durante el periodo evaluado, luego de la última capitalización de resultados acumulados en 2024, y está compuesto por 550 acciones con un valor nominal de Gs. 100 millones cada una. Respecto a la política de utilidades, la entidad asignó una reserva facultativa para futura

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



capitalización por Gs. 1.000 millones con los resultados del ejercicio 2024 en línea con sus planes de capitalización, además tiene previsto una capitalización de Gs. 3.000 millones con los resultados del ejercicio 2025, hasta complementar una capitalización de Gs. 10.000 millones. Al respecto, la política institucional estableció como tope la distribución del 50% de las utilidades generadas y remanente destinar a futuras capitalizaciones.

Si bien la compañía no cuenta con participaciones en otras empresas, mantuvo una estrecha vinculación operativa y de financiamiento con Eterna Agroganadera Industrial S.A. (Eterna A.G.I.S.A.), firma donde los accionistas de Rectora S.A.E. también figuraron como propietarios y directores. Sin embargo, el saldo de las cuentas a cobrar de Gs. 9.800 millones de Eterna AGISA fue cancelada totalmente mediante una operación de compra venta de inmuebles en fecha 29/12/2025, en concepto de entrega inicial, y en la que la empresa Eterna vende los referidos inmuebles situados en Valenzuela por Gs. 15.000 millones a Rectora para nuevos proyectos, quedando ésta última con una deuda restante de Gs. 5.200 millones con Eterna en un plazo de cancelación de 3 años.

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.

El Área de Inmuebles concentró el grueso de la estructura con 36 integrantes bajo cuatro gerencias estratégicas. Por su parte, el Área de Alquileres operó con una estructura especializada donde la Administración gestionó siete departamentos y los equipos de Comercial y Operaciones trabajaron bajo mandos medios con dependencias técnicas. Finalmente, la organización actualizó su informe de Gobierno Corporativo en 2025, el cual incluyó información detallada sobre la estructura de control y las responsabilidades de los grupos de trabajo.

## **GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO**

**Estructura operativa ajustada a su modelo de negocio, con prácticas y procedimientos apropiados al desarrollo inmobiliario, complementado con adecuados ambientes de tecnología, control y de comercialización**

En términos de gestión operativa, la empresa contó con políticas y procedimientos para analizar, monitorear y administrar los riesgos de mercado, liquidez, crédito y operativos, que se alinearon con las normativas locales. Esta gestión se basó en procedimientos internos, políticas documentadas y tecnología de soporte con el fin de preservar la estabilidad financiera y reputacional del negocio.

El control de los riesgos de liquidez, crédito y operacional recayó en la Gerencia General y la Gerencia Administrativa Financiera. Para mitigar el riesgo de liquidez, utilizó un flujo de caja proyectado que evaluó la disponibilidad de fondos y aseguró el cumplimiento de las obligaciones con proveedores y acreedores. Por su parte, el riesgo operacional se supervisó a través mediante informes técnicos que detallaron las condiciones de los productos en las unidades de Loteamientos, Condominios y Alquileres.

Asimismo, en el ámbito de la gestión de riesgos operacionales, mantuvo una cartera de seguros diversificada para la protección de sus activos, la cual gestionó principalmente a través de la aseguradora Mapfre Paraguay, con participaciones adicionales de Seguridad S.A. y Patria S.A. de Seguros. La cobertura incluyó la flota de vehículos y los activos inmobiliarios estratégicos, tales como el Paseo Alameda y los locales de alquiler adyacentes, mediante pólizas contra incendio, responsabilidad civil comprensiva y cobertura de cristales.

En cuanto a las políticas de gestión crediticia, adaptó sus planes de cobro según la naturaleza de cada producto. En la unidad de Loteamientos, la cartera se distribuyó principalmente en planes de 130 cuotas iguales (76%), seguidos por financiamientos de 12 a 18 meses (6%) y ventas al contado (3%). En Condominios, los clientes financiaron sus lotes en plazos que no superaron los 12 meses, aunque se contemplaron planes de hasta 48 cuotas con variaciones de precio según la entrega inicial. La unidad de Alquileres operó sin esquemas de financiación y aplicó facturaciones mensuales.

El proceso de cobranzas se gestionó a través de un sistema CRM que permitió segmentar la cartera por tramos. Mientras que en Alquileres se aplicó una facturación anticipada con vencimientos en los primeros diez días del mes, en Condominios se utilizó un calendario especial para el control de refuerzos estipulados por contrato.}}

En cuanto a la gestión de mora, los clientes con retrasos superiores a 91 días ingresaron al sistema de Informconf. Aquellos que acumularon siete cuotas impagas entraron en un régimen de recupero de lotes, siempre que no registraran construcciones o no hubieran abonado el 25% del valor total del inmueble; en caso contrario, los contratos derivaron al tramo judicial. En dicha instancia, la empresa ofreció opciones de conciliación y refinanciación. Para los casos judiciales no recuperables, se aplicó una Política de Previsión de incobrables y se iniciaron los procesos legales correspondientes.

En términos de control interno, el área de Auditoría Interna veló por la composición patrimonial. Para el ejercicio 2025, el plan contempló 15 actividades: 10 alcanzaron el 100% de cumplimiento, mientras que los 5 restantes se situaron entre el 55% y el 70%. El plan del ejercicio 2024 se mantuvo en proceso de revisión. Asimismo, se garantiza la revisión periódica de sus procesos a través de una auditoría externa independiente, que se realiza anualmente. Estas auditorías cumplen con los estándares estrictos del sector en que se desenvuelve, lo que asegura la objetividad y veracidad de los análisis, el cumplimiento normativo local y el control de la gestión administrativa.

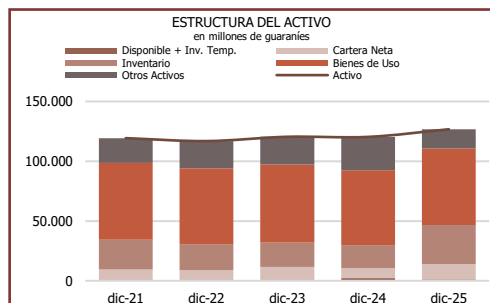
En el ámbito tecnológico, ejecutó un proceso de adecuación tecnológica para satisfacer los requerimientos de las operaciones globalizadas. Actualmente, dispone de la infraestructura de hardware y software necesaria, donde destacó el uso de notebooks para optimizar el consumo de energía y equipos capaces de soportar sistemas transaccionales, paquetes de escritorio y programas de diseño. En términos de seguridad informática y administración de redes, se fortaleció con un servidor Windows Server, un Firewall y un plan de contingencia basado en recomendaciones de la Auditoría Externa.

En el ámbito comercial, optimizó la gestión mediante un sistema CRM para la captación de prospectos en redes sociales. Asimismo, el sistema de gestión interno fue reemplazado por una versión web actualizada y desarrolló una página web corporativa con un módulo exclusivo para que los clientes consultaran sus estados de cuenta y descargaran comprobantes de pago mediante un código personalizado.

## SITUACIÓN FINANCIERA

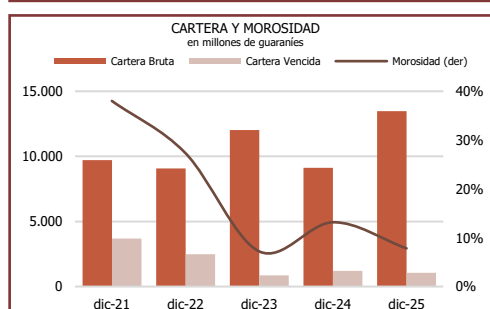
### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos con una alta participación de los bienes de uso, así como creciente cartera de créditos e inventario, derivado de una mayor acumulación de terrenos para la venta



Los activos totales de Rectora recuperaron su comportamiento creciente en 2025, con un aumento de 5,30%, desde Gs. 120.379 millones en Dic24 a Gs. 126.760 millones en Dic25. Este incremento estuvo explicado por el crecimiento del inventario, que subió 69,77%, de Gs. 19.275 millones a Gs. 32.723 millones.

El aumento del inventario, a su vez, fue explicado por la compra de terrenos situados en Valenzuela para el desarrollo de nuevos proyectos y futuras ventas, con lo cual subió 4,83 veces hasta Gs. 20.860 millones. Asimismo, la empresa lanzó nuevos proyectos en 2025, como Tigre del Río, Cerro Ykere y Rosa Marina. Este rubro representó una participación de 25,81% sobre la estructura total de activos.

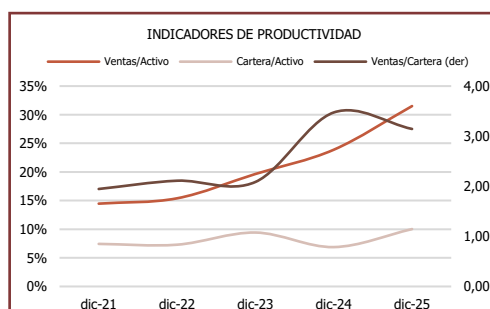


Por otra parte, los bienes de uso constituyeron otro componente con alta relevancia, con una participación del 50,52% en 2025, tras aumentar a Gs. 64.035 millones. Los terrenos y edificios registraron valores de Gs. 60.590 millones, cifra que representó el 94,65% de los bienes de uso al cierre del 2025.

Al corte de calificación, inmuebles por valor de Gs. 19.829 millones figuraron como hipotecados en respaldo de obligaciones financieras vigentes; dichos bienes correspondieron a las construcciones del Edificio Paseo Alameda y a las propiedades ubicadas frente al mismo.

La cartera neta de créditos (de corto y largo plazo) aumentó 53,45% al pasar de Gs. 8.278 millones a Gs. 12.703 millones, lo que significó una contribución del 10,02% dentro del total de activos. Cabe señalar que la empresa registró anteriormente, dentro de su cartera, contratos de ventas de lotes con cuotas pendientes de facturación, con lo cual mantuvo los ingresos diferidos como contrapartida en el pasivo.

Al respecto, la administración registró una modificación contable y excluyó el saldo de los contratos no facturados del balance para su gestión externa y expuestas como cuentas de orden. Al respecto, la empresa ha registrado un importante crecimiento del referido saldo en 2025, pasando desde Gs. 29.927 millones en Dic24 a Gs. 73.345 millones en Dic25.

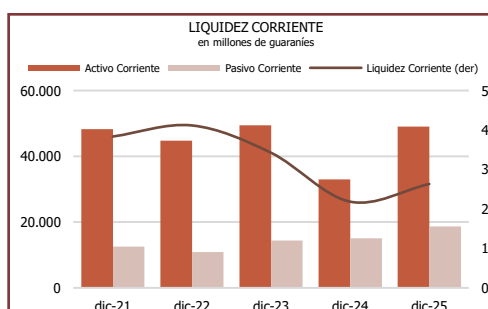


En cuanto a los créditos vencidos mostraron una mejora, pues disminuyeron 12,24% de Gs. 1.201 millones a Gs. 1.054 millones. Como resultado, el indicador de morosidad bajó de 13,17% a 7,82%, acompañado de un indicador de morosidad respecto al patrimonio, que descendió de 1,61% a 1,33%. La empresa reportó además una reducción en el saldo de provisiones del 7,70% de Gs. 844 millones a Gs. 779 millones. No obstante, la caída de los créditos vencidos permitió que la cobertura de provisiones se elevara de 70,27% a 73,91%.

En términos de productividad, la relación de ventas respecto a los activos subió de 23,88% a 31,51%, evidenciando una mayor eficiencia en el uso de los recursos. Asimismo, la relación entre la cartera de créditos y el activo aumentó de 6,88% a 10,02%, con el crecimiento de la cartera en mayor proporción que el activo total. En tanto, la relación entre ventas y cartera de créditos descendió de 3,47 a 3,14 veces, ya que el incremento de la cartera superó proporcionalmente al de las ventas.

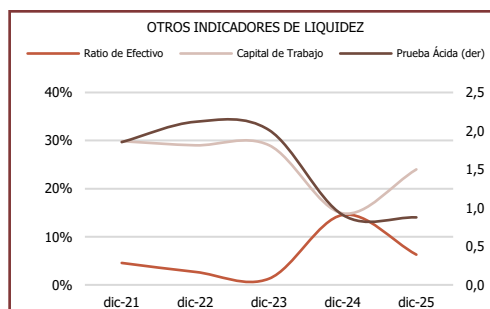
### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Relativos bajos indicadores de liquidez debido ante mayores desarrollos de proyectos inmobiliarios, y un aumento del pasivo corriente



Al cierre de 2025, los activos corrientes de la empresa aumentaron 48,62%, al pasar de Gs. 33.021 millones en Dic24 hasta Gs. 49.076 millones en Dic25, explicado por el incremento del inventario hasta Gs. 32.723 millones. Por su parte, el pasivo corriente subió 23,31% de Gs. 15.120 millones a Gs. 18.645 millones, y alcanzó una participación del 39,39% sobre el pasivo total. Un mayor endeudamiento comercial impulsó este incremento, puesto que su saldo llegó a Gs. 3.718 millones y representó una subida de 1,49 veces.

El saldo de los activos corrientes permitió cubrir 2,63 veces las deudas de corto plazo, valor superior al 2,18 registrado en el periodo anterior. Asimismo, el índice de Capital de Trabajo aumentó de 14,87% a 24,01% en el mismo periodo.

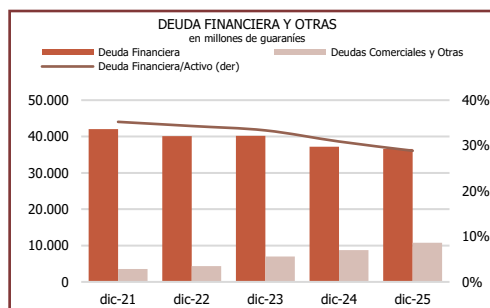


Por otro lado, otros indicadores de liquidez disminuyeron: la prueba ácida, que excluyó la participación de los inventarios, descendió de 0,91 a 0,88. Este hecho reveló que, al sustraer las existencias del cálculo de solvencia inmediata, una mayor proporción del capital de trabajo se encontró inmovilizada en stock.

Asimismo, el ratio de efectividad disminuyó de 14,54% a 6,29%, explicado por una reducción de los recursos líquidos (disponibilidades + inversiones temporales) del 46,68% de Gs. 2.198 millones a Gs. 1.172 millones. Esto a su vez, es explicado principalmente por la disminución de las inversiones temporales en 54,07% hasta Gs. 902 millones.

Además, si bien las cobranzas netas a clientes aumentaron 27,25% hasta Gs. 25.777 millones, se registraron mayores pagos operativos efectuados, que pasó de Gs. 4.289 millones a Gs. 12.549 millones, lo que derivó en el menor flujo neto de efectivo operativo, siendo acompañado además por las mayores inversiones en el desarrollo de inmuebles para la venta.

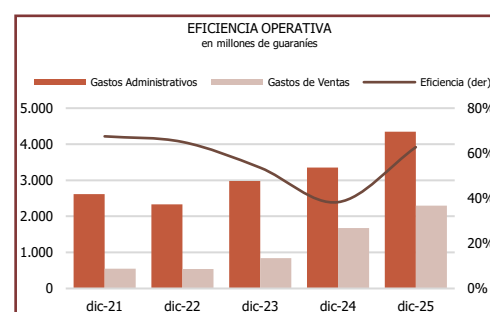
Con relación a la estructura de fondeo, la empresa financió sus operaciones principalmente mediante deudas financieras (préstamos bancarios y bonos). Estas obligaciones representaron 85,16% del pasivo total, con una concentración del 63,13% en el largo plazo y el 36,87% restante en el corto plazo.



A pesar del incremento nominal de las deudas, el indicador de deuda financiera sobre activo disminuyó de 30,90% a 28,86%, lo que reflejó una menor dependencia de recursos externos para financiar los activos. Finalmente, las deudas comerciales y otras obligaciones elevaron su participación en el pasivo total del 14,84% al 14,84% (se mantuvo estable en términos relativos de peso total), aunque el saldo nominal de la deuda comercial de corto plazo creció significativamente.

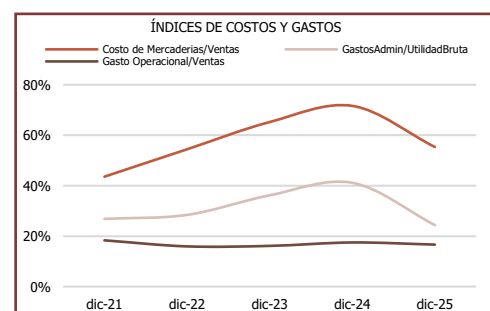
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mayor eficiencia operativa por un mejor desempeño de los resultados brutos frente a la estructura de gastos operativos, aunque con un deterioro del ciclo operacional



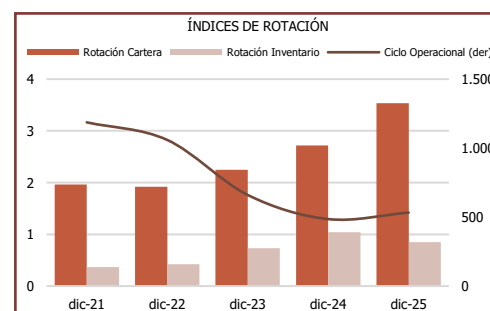
La estructura de gastos operativos se compuso mayormente de gastos administrativos, que representaron el 65,40% del total. Al cierre de 2025, estos egresos aumentaron 29,63%, al pasar de Gs. 3.355 millones en Dic24 a Gs. 4.349 millones en Dic25. El incremento respondió, principalmente, a mayores pagos en sueldos al personal del Edificio Paseo Alameda que alcanzaron Gs. 128.960 millones y a gastos generales, que subieron hasta Gs. 594.759 millones.

Por su parte, los gastos de ventas, que representaron el 34,60% restante, subieron 37,37% de Gs. 1.675 millones a Gs. 2.301 millones, impulsado por mayores desembolsos en sueldos, premios y comisiones pagadas por ventas, que subieron conjuntamente hasta Gs. 1.240.448 millones.



El crecimiento de los gastos operativos, en conjunto con un aumento de la utilidad bruta en mayor proporción, contribuyó a una mejora significativa del indicador de eficiencia operativa, que pasó de 38,30% a 62,71%, lo cual evidenció una gestión más eficiente de los recursos.

En cuanto a los índices de costos y gastos, la presión de los egresos operativos sobre las ventas se redujo de 17,49% a 16,65%, debido a que los ingresos crecieron con mayor fuerza que los gastos. De forma similar, la relación entre gastos administrativos y utilidad bruta disminuyó de 41,15% a 24,39%; descenso que reflejó un sólido aumento en la utilidad bruta, la cual absorbió con mayor holgura la estructura administrativa. Además, la relación entre el costo de mercaderías vendidas y las ventas disminuyó de 71,64% a 55,35%, debido a que el volumen de facturación superó el ritmo de los costos.

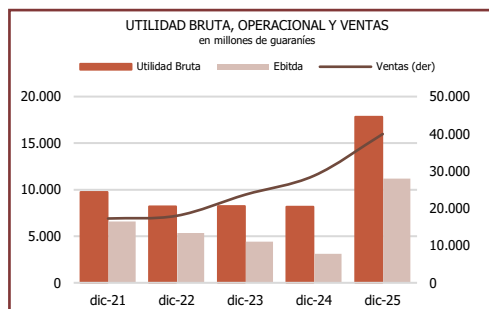


Respecto a los indicadores de actividad, la rotación de cartera se incrementó de 2,72 a 3,53, que señaló una mayor eficiencia en la recuperación de créditos. El periodo promedio de cobro (PPC) confirmó esta mejora al disminuir de 134 a 103 días, lo que redujo el tiempo de inmovilización del efectivo.

En contraste, la gestión del inventario mostró una tendencia distinta. La rotación de inventarios descendió de 1,04 a 0,85 veces, debido a la acumulación de stock para futuros proyectos. A esto se sumó un aumento del periodo promedio de pago, que pasó de 26 a 61 días. Como resultado, el ciclo operacional se extendió de 485 días en Dic24 a 533 días en Dic25.

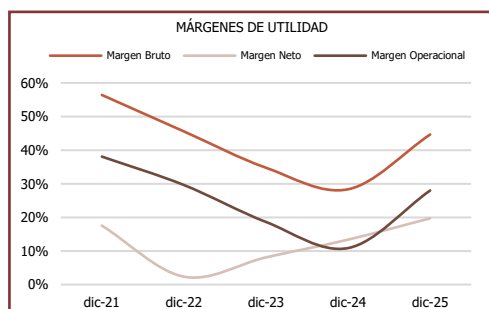
**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Adecuado desempeño financiero en Dic25 impulsado por el crecimiento de los resultados brutos y ordinarios, con aumento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad



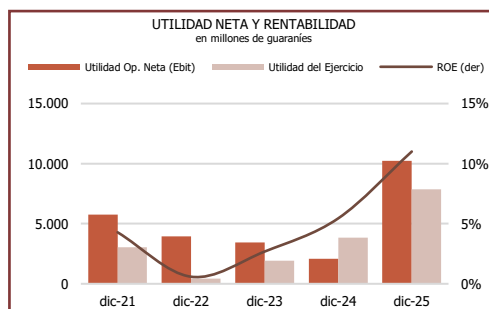
Las ventas de la empresa al cierre de 2025 registraron un aumento de 38,92%, al pasar de Gs. 28.752 millones en Dic24 a Gs. 39.941 millones en Dic25. El motor de este crecimiento fue la línea de ventas de lotes propios, cuyas facturaciones subieron 1,83 veces de Gs. 6.569 millones a Gs. 18.568 millones en el mismo periodo.

En esa línea, los costos de ventas también subieron durante el ejercicio, aunque en una proporción mucho menor (7,32%), de Gs. 20.599 millones a Gs. 22.107 millones. El mayor dinamismo de los ingresos frente a los costos impulsó la rentabilidad operativa; la utilidad bruta aumentó 1,19 veces de Gs. 8.153 millones a Gs. 17.834 millones, lo que elevó el margen bruto de 28,36% a 44,65%.



Por otra parte, pese al incremento de los egresos operativos, la utilidad operacional (EBITDA) aumentó 2,58 veces de Gs. 3.123 millones en Dic24 a Gs. 11.184 millones en Dic25 y ha provocado a que el margen operacional, también se incrementara, al pasar de 10,86% a 28,00% y reflejó una mejora sustancial en la eficiencia central del negocio.

Los componentes restantes que afectaron la utilidad del ejercicio mostraron trayectorias mixtas. Entre los factores negativos se registraron el incremento de los costos financieros, que aumentaron 11,41% de Gs. 4.952 millones a Gs. 5.517 millones, así como de un mayor pago de impuestos a la renta, que subió 59,30% hasta Gs. 959 millones.



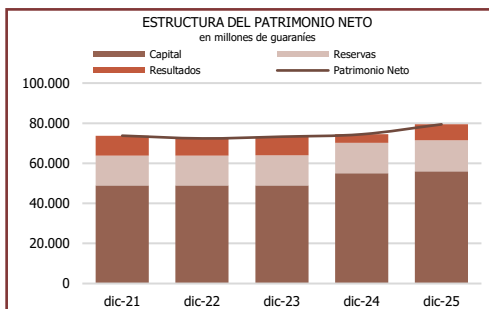
Asimismo, se registraron mayores depreciaciones, que alcanzaron los Gs. 960 millones, además de menores resultados no operativos, que descendieron 43,60% de Gs. 7.317 millones hasta Gs. 4.127 millones.

No obstante, estos factores negativos no han afectado al incremento de la utilidad del ejercicio, que subió 1,05 veces de Gs. 3.845 millones en Dic24 a Gs. 7.875 millones en Dic25. Esto permitió también mejorar el margen neto, que pasó de 13,37% a 19,72% y evidenció una mayor eficiencia operativa.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio (ROE) subió de 5,45% a 11,01%, así como la rentabilidad sobre los activos (ROA), que aumento de 3,19% a 6,21%.

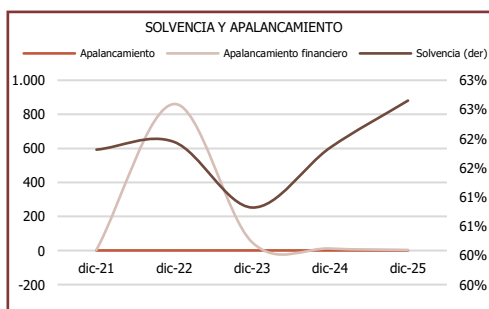
**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

Aumento gradual de los niveles de la solvencia patrimonial, explicado por el incremento del patrimonio neto ante los mayores resultados del ejercicio, pero aun con elevados niveles de endeudamiento



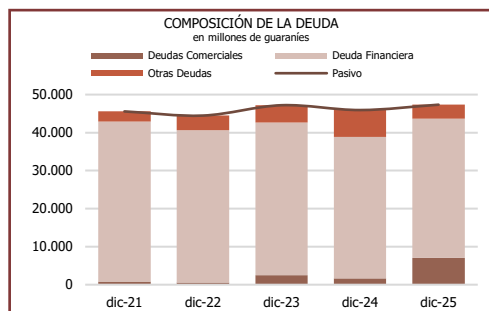
Al cierre de 2025, el patrimonio neto de la empresa aumentó 6,67% de Gs. 74.449 millones en Dic24 a Gs. 79.418 millones en Dic25, lo que fortaleció su posición de solvencia. El mejor desempeño de los resultados del ejercicio impulsó este incremento, al subir 1,05 veces hasta Gs. 7.875 millones; monto que representó el 9,92% del patrimonio total.

En cuanto a los demás componentes, las reservas, que constituyeron el 19,57% del patrimonio, aumentaron 2,74% de Gs. 15.128 millones a Gs. 15.543 millones. Por su parte, el capital social se mantuvo constante en Gs. 55.000, cifra que estuvo acompañada de un aporte irrevocable de Gs. 1.000 millones en 2025.



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.

En cuanto a los compromisos, los pasivos crecieron levemente 3,07%, de Gs. 45.929 millones en Dic24 a Gs. 47.339 millones en Dic25. La estructura se concentró principalmente en deudas financieras (77,29%), seguidas de deudas comerciales (14,96%) y otras obligaciones (7,75%).



Un mayor endeudamiento comercial explicó esencialmente este aumento: las deudas con proveedores subieron 3,22 veces, de Gs. 1.678 millones a Gs. 7.083 millones (considerando corto y largo plazo), debido a nuevas obligaciones vinculadas con el desarrollo de proyectos.

En contraste, las deudas financieras disminuyeron 1,63% de Gs. 37.195 millones a Gs. 36.587 millones, resultado del descenso de las deudas bancarias de largo plazo, que disminuyeron 13,54% hasta Gs. 18.428 millones. Esta reducción provocó que el indicador de apalancamiento financiero descendiera de 11,73 a 3,47 veces. Asimismo, el rubro de otras deudas cayó 48,00%, de Gs. 7.056 millones a Gs. 3.669 millones, ante la cancelación de pasivos específicos.

Debido al mayor crecimiento de los recursos propios frente a la deuda, la solvencia se incrementó de 61,85% a 62,65%. Este avance acompañó un menor nivel de endeudamiento (Pasivo/Activo), que bajó de 38,15% a 37,35%, mientras que el apalancamiento general se mantuvo estable en 0,60.

En términos de capacidad de pago, la relación Deuda/Ebitda disminuyó de 14,71 a 4,23 veces, lo que reflejó una mejora en la capacidad operativa para afrontar obligaciones. Asimismo, la relación Deuda/Ventas descendió de 1,6 a 1,19 veces, que significó un menor peso del endeudamiento respecto al volumen de negocios. Por otro lado, la cobertura de gastos financieros aumentó de 0,63 a 2,03 veces y reflejó un mayor margen de seguridad para el pago de intereses, mientras que la cobertura de obligaciones aumentó de 20,65% a 59,98%.

## 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 Club Campo	1.575	6.510	11.550	16.590	21.630	26.320	27.300	27.300	27.300
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>40.435</b>	<b>46.039</b>	<b>54.756</b>	<b>60.316</b>	<b>66.294</b>	<b>72.926</b>	<b>75.247</b>	<b>77.388</b>	<b>78.781</b>
Gastos Operativos	-15.783	-16.518	-17.318	-18.067	-19.157	-19.708	-20.586	-20.732	-23.358
<b>Egresos operativos</b>	<b>-15.783</b>	<b>-16.518</b>	<b>-17.318</b>	<b>-18.067</b>	<b>-19.157</b>	<b>-19.708</b>	<b>-20.586</b>	<b>-20.732</b>	<b>-23.358</b>
Inversiones	-12.750	-11.600	-11.600	-11.600	-11.600	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>11.901</b>	<b>17.921</b>	<b>25.838</b>	<b>30.649</b>	<b>35.537</b>	<b>45.218</b>	<b>46.661</b>	<b>48.656</b>	<b>47.423</b>
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	10.000	5.000	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por cobro de préstamos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>10.000</b>	<b>5.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Capital Bancos	-8.552	-5.712	-4.777	-2.334	-2.182	-2.359	-2.564	-1.090	-
Intereses Bancos	-2.927	-2.039	-1.362	-963	-735	-505	-253	-31	-
Capital bonos	-2.000	-2.000	-2.500	-5.000	-5.000	-5.000	-2.500	-	-
Intereses bonos	-2.550	-2.969	-2.603	-2.330	-2.102	-2.102	-2.102	-10	-
Pago de dividendos	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600	-3.600
<b>Egresos financieros</b>	<b>-19.630</b>	<b>-16.320</b>	<b>-14.842</b>	<b>-14.227</b>	<b>-13.618</b>	<b>-13.566</b>	<b>-11.019</b>	<b>-4.731</b>	<b>-3.600</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-9.630</b>	<b>-11.320</b>	<b>-14.842</b>	<b>-14.227</b>	<b>-13.618</b>	<b>-13.566</b>	<b>-11.019</b>	<b>-4.731</b>	<b>-3.600</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>2.272</b>	<b>6.601</b>	<b>10.996</b>	<b>16.422</b>	<b>21.919</b>	<b>31.652</b>	<b>35.642</b>	<b>43.925</b>	<b>43.823</b>
Saldo Inicial	1.184	3.456	10.056	21.052	37.475	59.394	91.046	126.688	170.613
<b>FLUJO ACUMULADO</b>	<b>3.456</b>	<b>10.056</b>	<b>21.052</b>	<b>37.475</b>	<b>59.394</b>	<b>91.046</b>	<b>126.688</b>	<b>170.613</b>	<b>214.436</b>

Rectora S.A.E. realizó la actualización de su flujo de caja para el periodo 2026-2034 y proyectó un relevante crecimiento en sus operaciones respecto al cierre del 2025. El supuesto de una expansión en la venta de lotes, su principal unidad de negocios sustentó esta previsión. Asimismo, la firma esperó la generación de ingresos continuos mediante alquileres, la venta de condominios y la incorporación del proyecto de Club de Campo en Valenzuela.

Bajo este escenario, la empresa también previó un crecimiento sostenido de los egresos operativos, con una tasa promedio anual del 5,07%. Además, con el objetivo de incrementar su nivel de operaciones, programó importantes inversiones en la compra de inmuebles y desarrollo de loteamientos; para el ejercicio corriente, estimó un desembolso de Gs. 12.750 millones. A partir de estas premisas, la compañía estimó que sus ventas superaron tanto a los egresos operativos como a las inversiones. De esta forma, proyectó flujos de caja operativo superavitarios para todos los años del periodo, comportamiento similar al reporte de los últimos tres años.

En el plano financiero, la empresa previó el apalancamiento del negocio a través de la emisión de títulos en el mercado de valores por Gs. 10.000 millones en 2026 y Gs. 5.000 millones en 2027. A diferencia del año anterior, no contempló ingresos por cobro de préstamos con su entidad vinculada, Eterna A.G.I.S.A. Aunque el flujo no incluyó aportes de capital directos, Rectora S.A.E. mantuvo un esquema de capitalizaciones ligado a las utilidades estimadas.

En cuanto a los desembolsos, la compañía programó el pago de capital e intereses de préstamos bancarios y bonos entre 2026 y 2033. A esto se sumó el pago continuo de dividendos por Gs. 3.600 millones anuales. Con estos compromisos, la firma proyectó flujos financieros negativos hasta 2034.

De esta manera, Rectora S.A.E. pronosticó la cobertura de los saldos financieros negativos con los superávits operativos de caja. No obstante, los saldos finales resultaron elevados en comparación al promedio histórico de los últimos cinco años. Finalmente, la firma dependió de la venta constante de loteamientos, la expansión de ingresos y la gestión de cartera para asegurar el cumplimiento de sus compromisos financieros y bursátiles.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	
Características	Detalle
<b>Emisor</b>	RECTORA S.A.E.
<b>Aprobación</b>	Acta de Directorio N.º 324 de fecha 22/01/2026.
<b>Denominación del Programa</b>	PEG G3.
<b>Moneda y monto</b>	GS. 15.000.000.000 (guaraníes quince mil millones).
<b>Cortes mínimos</b>	GS. 1.000.000 (guaraníes un millón).
<b>Plazo de vencimiento</b>	365 a 3.650 días (1 a 10 años).
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
<b>Pago de Capital e Intereses</b>	A ser definido en cada serie emitida dentro del programa.
<b>Destino de Fondos</b>	Los fondos serán destinados hasta entre un 30% a 50% a la reestructuración de pasivos y hasta un 70% y 50% en inversiones en obras y propiedades; con el fin de brindar una mayor optimización de recursos y costos.
<b>Rescate Anticipado</b>	Conforme a lo establecido en la Ley 7.525/25 y la Resolución BVA N° 3.090/24 de fecha 12/09/2024.
<b>Garantía</b>	Común, a sola firma.
<b>Intermediario Colocador</b>	Valores Casa de Bolsa S.A. y Casas de Bolsa debidamente habilitadas y según lo especifique el complemento del prospecto correspondiente a cada serie
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Valores Casa de Bolsa S.A.

El Directorio de Rectora S.A.E. aprobó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G3, según constó en el Acta de Directorio N° 324 del 22 de enero de 2026. El importe máximo del programa se estableció en Gs. 15.000 millones, con cortes mínimos de Gs. 1 millón y plazos de vencimiento que oscilaron entre los 365 y 3.650 días (1 a 10 años).

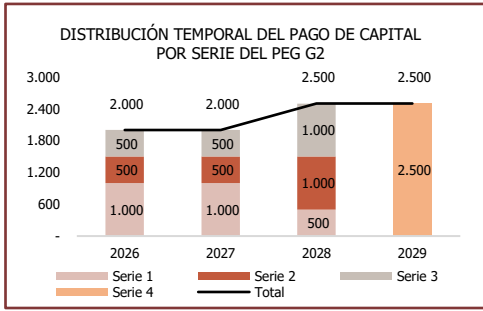
Los fondos se destinaron, en una proporción de entre el 30% y 50%, a la reestructuración de pasivos, mientras que el saldo restante (entre el 50% y 70%) se orientó a inversiones en obras y propiedades. El programa contempló la posibilidad de rescate anticipado conforme a la Ley 7.525/25 y la Res. BVA N° 3.090/24. Asimismo, el detalle del pago de intereses y capital se remitió a los prospectos complementarios de cada serie emitida. Finalmente, se designó a la firma Valores Casa de Bolsa S.A. como intermediario colocador y representante de los obligacionistas.

Este Programa de Emisión, junto con las obligaciones vigentes y la deuda financiera total, sirvió de base para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de Rectora S.A.E. El análisis consideró tanto la situación financiera actual como el Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se midió el impacto de estas emisiones sobre los principales indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad, con el fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado del análisis y la proyección de distintos escenarios, se concluyó que Rectora S.A.E. contó con suficiencia de margen para el apalancamiento del negocio. Las mejoras en los indicadores de gestión financiera y operativa a diciembre de 2025 contribuyeron al sostenimiento de la firma, la cual registró niveles razonables de solvencia y endeudamiento al cierre. El incremento en el volumen de operaciones redundó en una mayor rentabilidad y generación de utilidades operativas, lo cual favoreció los índices de cobertura de gastos financieros y de pasivos de corto plazo.

## 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
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>15.000.000.000</b>	<b>6.000.000.000</b>	<b>9.000.000.000</b>



Respecto a los programas anteriores, Rectora realizó la emisión y colocación de títulos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G1 en el mercado de capitales. El mismo se estructuró en dos series de Gs. 2.500 millones cada una, las cuales fueron amortizadas en su totalidad al corte analizado

Los recursos obtenidos mediante dicha emisión se destinaron a unidades de negocio de alta relevancia para la operativa actual, tales como el proyecto del Barrio Cerrado Arapoty, la ampliación del Shopping La Rural y diversos loteamientos fraccionados y lanzados por la empresa.

Actualmente, la empresa mantuvo vigente el Programa de Emisión Global (PEG) G2, el cual emitió y colocó en su totalidad a través de cuatro series de Gs. 2.500

millones cada una. En ese sentido, la firma previó un cronograma de desembolsos graduales durante los próximos cuatro años, con pagos programados de Gs. 2.000 millones para los ejercicios 2026 y 2027, y de Gs. 2.500 millones para los años 2028 y 2029, respectivamente.

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

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
<b>ACTIVO</b>	<b>119.331</b>	<b>116.883</b>	<b>120.469</b>	<b>120.379</b>	<b>126.760</b>	<b>5,30%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>48.216</b>	<b>44.795</b>	<b>49.415</b>	<b>33.021</b>	<b>49.076</b>	<b>48,62%</b>
Disponibilidades	573	293	186	234	270	15,38%
Inversiones temporales	0	0	0	1.964	902	-54,07%
Créditos Netos CP	6.429	4.562	10.573	4.609	7.549	63,79%
Inventario	24.898	21.733	20.376	19.275	32.723	69,77%
Otros activos corrientes	16.316	18.207	18.280	6.939	7.632	9,99%
<b>Activo no corriente</b>	<b>71.115</b>	<b>72.088</b>	<b>71.054</b>	<b>87.358</b>	<b>77.684</b>	<b>-11,07%</b>
Bienes de uso	64.270	63.503	65.358	62.842	64.035	1,90%
Créditos Netos LP	2.442	3.963	774	3.669	5.154	40,47%
Otros activos no corrientes	4.403	4.622	4.922	20.847	8.495	-59,25%
<b>PASIVO</b>	<b>45.571</b>	<b>44.481</b>	<b>47.199</b>	<b>45.929</b>	<b>47.339</b>	<b>3,07%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>12.571</b>	<b>10.883</b>	<b>14.434</b>	<b>15.120</b>	<b>18.645</b>	<b>23,31%</b>
Deuda comercial	844	567	2.512	1.495	3.718	148,70%
Deuda bancaria	9.358	6.889	7.447	8.595	9.568	11,32%
Deuda bursátil	0	0	220	1.189	1.892	59,13%
Otras deudas	2.369	3.427	4.255	3.841	3.467	-9,74%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>33.000</b>	<b>33.598</b>	<b>32.765</b>	<b>30.809</b>	<b>28.694</b>	<b>-6,86%</b>
Deuda comercial LP	0	0	0	183	3.365	1738,80%
Deuda bancaria LP	32.678	33.211	25.216	21.313	18.428	-13,54%
Deuda bursátil LP	0	0	7.287	6.098	6.699	9,86%
Otras deudas LP	322	387	262	3.215	202	-93,72%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>73.760</b>	<b>72.400</b>	<b>73.269</b>	<b>74.449</b>	<b>79.418</b>	<b>6,67%</b>
Capital	49.000	49.000	49.000	55.000	55.000	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	1.000	n/a
Reservas	14.757	14.825	14.925	15.128	15.543	2,74%
Resultados Acumulados	6.973	8.152	7.427	476	0	-100,00%
Resultado del Ejercicio	3.030	423	1.917	3.845	7.875	104,81%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>Var%</b>
Ventas	17.263	17.998	23.671	28.752	39.941	38,92%
Costos	-7.522	-9.797	-15.442	-20.599	-22.107	7,32%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>9.741</b>	<b>8.201</b>	<b>8.229</b>	<b>8.153</b>	<b>17.834</b>	<b>118,74%</b>
Gastos de Ventas	-551	-538	-841	-1.675	-2.301	37,37%
Gastos Administrativos	-2.615	-2.331	-2.978	-3.355	-4.349	29,63%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>6.575</b>	<b>5.332</b>	<b>4.410</b>	<b>3.123</b>	<b>11.184</b>	<b>258,12%</b>
Previsiones	0	-543	-129	-172	0	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-810	-844	-830	-869	-960	10,47%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>5.765</b>	<b>3.945</b>	<b>3.451</b>	<b>2.082</b>	<b>10.224</b>	<b>391,07%</b>
Gastos financieros	-3.125	-4.019	-4.635	-4.952	-5.517	11,41%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>2.640</b>	<b>-74</b>	<b>-1.184</b>	<b>-2.870</b>	<b>4.707</b>	<b>-264,01%</b>
Resultados no operativos	790	716	3.416	7.317	4.127	-43,60%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>3.430</b>	<b>642</b>	<b>2.232</b>	<b>4.447</b>	<b>8.834</b>	<b>98,65%</b>
Impuesto a la renta	-400	-219	-315	-602	-959	59,30%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>3.030</b>	<b>423</b>	<b>1.917</b>	<b>3.845</b>	<b>7.875</b>	<b>104,81%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	9.704	9.068	12.019	9.122	13.482	47,80%
Cartera Vencida	3.689	2.477	866	1.201	1.054	-12,24%
Previsión de Cartera	833	543	672	844	779	-7,70%
Cobertura de provisiones	22,58%	21,92%	77,60%	70,27%	73,91%	5,17%
Morosidad	38,02%	27,32%	7,21%	13,17%	7,82%	-40,62%
Morosidad respecto al patrimonio	5,00%	3,42%	1,18%	1,61%	1,33%	-17,73%
Cartera/Activo	7,43%	7,29%	9,42%	6,88%	10,02%	45,73%
Ventas/Cartera	1,95	2,11	2,09	3,47	3,14	-9,47%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	3,84	4,12	3,42	2,18	2,63	20,52%
Prueba Ácida	1,85	2,12	2,01	0,91	0,88	-3,53%
Ratio de Efectividad	4,56%	2,69%	1,29%	14,54%	6,29%	-56,76%
Índice de capital de trabajo	29,87%	29,01%	29,04%	14,87%	24,01%	61,44%
Dependencia de Inventario	22,37%	27,74%	18,04%	43,13%	30,33%	-29,68%
Deuda Financiera/Activo	35,23%	34,31%	33,34%	30,90%	28,86%	-6,59%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	1,97	1,92	2,25	2,72	3,53	29,92%
Rotación de Inventario	0,36	0,42	0,73	1,04	0,85	-18,16%
Periodo Promedio de Cobro	186	190	163	134	103	-23,03%
Periodo Promedio de Pago	40	21	59	26	61	131,73%
Ciclo operacional	1.187	1.059	660	485	533	9,69%
Apalancamiento Operativo	1,69	2,08	2,38	3,92	1,74	-55,46%
Ventas/Activo	14,47%	15,40%	19,65%	23,88%	31,51%	31,92%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	61,81%	61,94%	60,82%	61,85%	62,65%	1,30%
Endeudamiento	38,19%	38,06%	39,18%	38,15%	37,35%	-2,12%
Cobertura de las Obligaciones	52,30%	48,99%	30,55%	20,65%	59,98%	190,41%
Apalancamiento	0,62	0,61	0,64	0,62	0,60	-3,38%
Apalancamiento financiero	3,53	860,65	47,92	11,73	3,47	-70,44%
Cobertura de Gastos Financieros	2,10	1,33	0,95	0,63	2,03	221,44%
Deuda/EBITDA	6,93	8,34	10,70	14,71	4,23	-71,22%
Deuda/Ventas	2,64	2,47	1,99	1,60	1,19	-25,80%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	2,54%	0,36%	1,59%	3,19%	6,21%	94,50%
ROE	4,28%	0,59%	2,69%	5,45%	11,01%	102,12%
Margen Bruto	56,43%	45,57%	34,76%	28,36%	44,65%	57,46%
Margen Operacional	38,09%	29,63%	18,63%	10,86%	28,00%	157,79%
Margen Neto	17,55%	2,35%	8,10%	13,37%	19,72%	47,44%
Eficiencia Operativa	67,50%	65,02%	53,59%	38,30%	62,71%	63,72%
Costo de Mercaderías/Ventas	43,57%	54,43%	65,24%	71,64%	55,35%	-22,74%
Gasto Operacional/Ventas	18,34%	15,94%	16,13%	17,49%	16,65%	-4,83%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	32,50%	34,98%	46,41%	61,70%	37,29%	-39,56%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	26,85%	28,42%	36,19%	41,15%	24,39%	-40,74%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre de 2021 a 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 G3 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 2021 a 2025.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospecto del Programa de Emisión Global G3.

### 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 G3.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G3** 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:** 23 de Marzo de 2026

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2025

**Fecha de Publicación:** una vez autorizado por la SIV.

**Certificado de Registro SIV N°:** una vez autorizado por la SIV.

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

**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**

**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

RECTORA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyBBB-	Fuerte (+)
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 por la firma Baker Tilly Paraguay al 31 de Diciembre de 2025.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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