

RECTORA S.A.E.

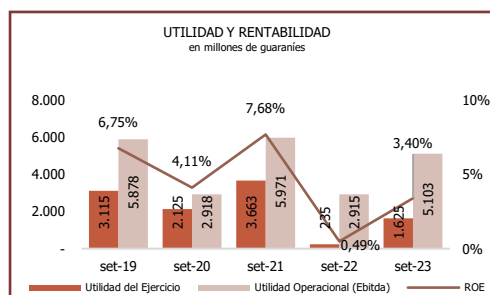
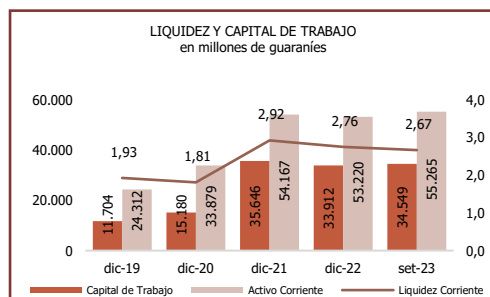
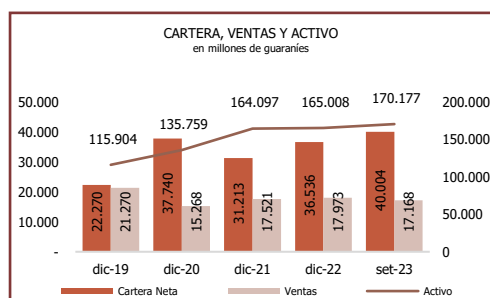
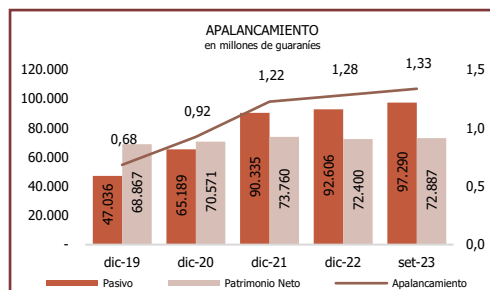
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 38_08032023

PEG G2	SET-2022	SET-2023
CATEGORÍA	<i>pyBB</i>	<i>pyBB</i>
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.



FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBB** 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 2023, fundamentada en sus razonables indicadores de solvencia patrimonial, con la posesión de importantes inmuebles, así como el aumento de sus negocios inmobiliarios en el último año, y una mejora de la calidad de su cartera de créditos. En contrapartida, la calificación considera el aumento del endeudamiento y de los costos operativos y financieros, sumado a los elevados recursos con partes relacionadas, con efecto en su posición de liquidez, además de los bajos resultados y niveles de rentabilidad.

En 2023, la deuda de la empresa aumentó 5,06% hasta Gs. 97.290 millones en Set23, a partir de la emisión y colocación de bonos bajo el PEG G2, cuyos fondos fueron en parte destinados al pago de deuda bancaria, lo que finalmente ha derivado en un aumento del indicador de apalancamiento desde 1,28 en Dic22 hasta 1,33 en Set23. Asimismo, se ha mantenido un elevado ratio de deuda/Ebitda de 14,30, siendo acompañado de una relativa baja cobertura de obligaciones de 32,84% en Set23. Por otra parte, el patrimonio neto que alcanzó Gs. 72.887 millones en Set23, se ha visto favorecido por la retención de resultados acumulados hasta Gs. 7.427 millones, mientras que su capital integrado se mantuvo en Gs. 49.000 millones sin variación en los últimos años.

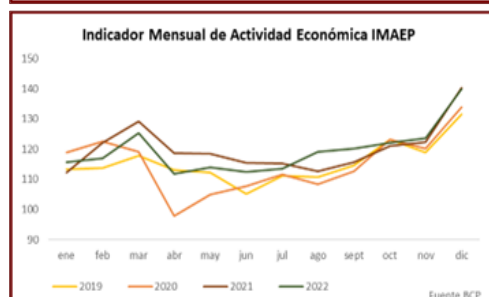
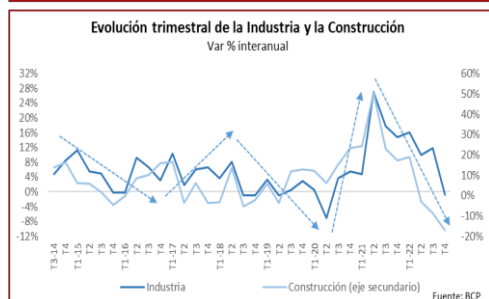
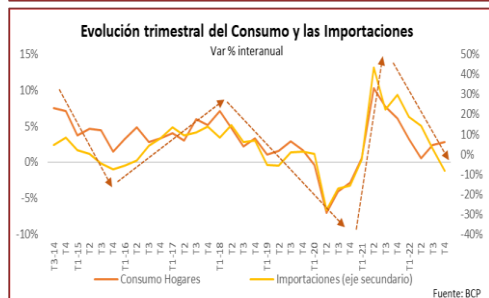
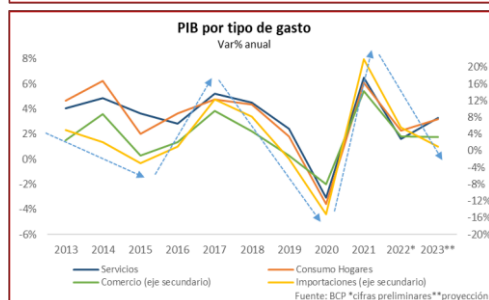
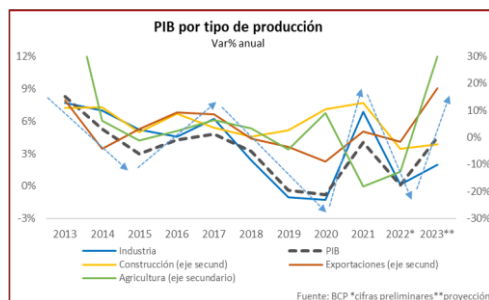
La cartera neta registró un incremento de 9,49%, desde Gs. 36.536 millones en Dic22 a Gs. 40.004 millones en Set23, con una disminución de la morosidad hasta 2,92%. Esto favoreció al crecimiento de los activos en 3,13% desde Gs. 165.008 millones en Dic22 a Gs. 170.177 millones en Set23, teniendo como principal componente a los inmuebles edificados y terrenos adquiridos. Por su parte, las ventas crecieron 44,0% desde Gs. 11.922 millones en Set22 a Gs. 17.168 millones en Set23, con un aumento del ratio de Ventas/Activos desde 9,40% a 13,45%, mientras que los ingresos diferidos por venta de lotes a plazo, disminuyeron 8,82% de Gs. 31.969 millones en Set22 a Gs. 29.148 millones en Set23.

La posición de liquidez se mostró aún relativamente ajustada en 2023, derivado del moderado flujo de caja operativo y los recursos destinados a la adquisición de inmuebles, respecto a las obligaciones de más corto plazo, con un bajo nivel de disponibilidad y un ratio de efectividad de 1,38% en Set23, siendo un factor de riesgo considerando la naturaleza del negocio y los requerimientos de recursos líquidos. La liquidez estructural (corriente) se redujo levemente desde 2,76 a 2,67, mientras que el índice de capital de trabajo se mantuvo en un nivel razonable de 20,30%. Cabe señalar, que parte de los activos corrientes corresponden a cuentas a cobrar a Eterna AGISA, empresa relacionada a los accionistas de Rectora, por un valor de Gs. 14.417 millones en Set23 que se ha mantenido desde el año 2021.

En cuanto al desempeño financiero, la mejora de los negocios en 2023, se tradujo en un aumento de 75,06% de los resultados operativos (Ebitda) hasta Gs. 5.103 millones en Set23, aún con los mayores gastos operativos, aunque fueron mayormente absorbidos por el incremento de los gastos financieros, derivando en un resultado neto relativamente bajo de Gs. 1.625 millones, con un indicador de rentabilidad sobre capital (ROE) de 3,40%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de Rectora SAE, considerando la evolución de sus negocios e ingresos, acompañado de una retención de recursos propios, además del incremento de los activos.	- Razonables niveles de solvencia patrimonial respecto al volumen de la deuda y de las inversiones. - Amplia trayectoria en el sector inmobiliario. - Adecuada gestión de cartera con baja morosidad.	- Aumento del apalancamiento y los gastos financieros. - La estructura del negocio ha registrado altos costos de ventas. - Bajos niveles relativos de rentabilidad. - Mantenimiento de elevados recursos con partes relacionadas.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

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

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

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

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, los sectores de servicios inmobiliarios y de construcción han registrado tendencias diferentes. El sector de servicios inmobiliarios fue disminuyendo desde un nivel alto de 6,2% en el 2016 a 0,6% en el 2020, con una recuperación en el 2021 a 2,8%, y una nueva disminución a 2,1% en 2022 y 2,0% en 2023. En contraste, el sector construcción, luego de un importante incremento de 0,3% en 2018 a 12,8% en 2021, ha caído a -4,3% en 2022, por las presiones de las altas tasas de interés impuestas por el Banco Central del Paraguay.

El indicador mensual de la actividad económica del Paraguay (IMAEP) ha registrado un incremento en el año 2021, respecto a los años anteriores, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19. Dicho indicador ha registrado un promedio de 120 en el periodo 2021, superior al promedio de 119 del año 2022, aunque se espera una leve recuperación para el último trimestre del año. Para el año 2023 se espera un menor desempeño de la economía, condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo en el primer semestre del 2022, lo que se ha agravado por la inflación acumulada de 7,1% a Setiembre 2022, debido al mantenimiento de elevados niveles de precios de los alimentos.

PERFIL DE NEGOCIOS

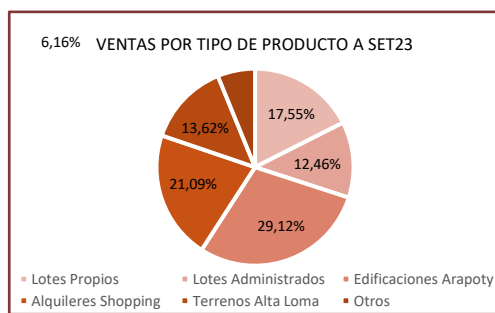
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa con 42 años de trayectoria en el rubro del desarrollo inmobiliario, con loteamientos propios y administrados, venta de edificaciones en condominios y alquileres como principales productos

RECTORA SAE inició sus operaciones de administración de inmuebles propios y alquileres en agosto de 1981. En 1995 incursiona en el rubro de loteamientos, con 6 proyectos en Ypané, Itá, Limpio y Mariano Roque Alonso. En el 2010, habiendo identificado el gran crecimiento inmobiliario en Mariano Roque Alonso, inició la construcción del centro comercial La Rural Shopping bloque B, que se inauguró en el año 2012. En el 2015 se concluye otro desarrollo inmobiliario, Barrio Cerrado Arapoty, con 192 lotes en Mariano Roque Alonso. En el año 2016 se registra el ingreso de RECTORA a la Bolsa de Valores de Asunción, operando en el mercado de capitales mediante la emisión de títulos valores.

Actualmente, la empresa se dedica a la compra, venta, explotación, arrendamiento, construcción, reforma, permuta y/o administración en general de toda clase de inmuebles urbanos o rurales. En cuanto a sus principales unidades de negocios, se encuentran La Rural Shopping Bloque B, que luego de una inversión de ampliación, fue renombrado como Paseo Alameda, con 41 locales disponibles, además se están el Barrio cerrado Arapoty, y la urbanización Alta Loma Surubi'i.

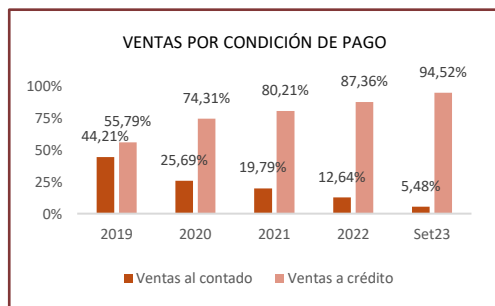
Adicionalmente, cuenta con venta de lotes propios y administrados de terceros en Caacupé, Valenzuela, Piribebuy, Mariano Roque Alonso, entre otras ciudades con proyección de crecimiento.



En este sentido, la venta de lotes ha continuado como el principal producto de la empresa en Set23, representado el 30,01% del total de facturaciones totales, siendo el 17,55% de lotes propios y 12,46% por ingresos por lotes administrados.

Las ventas de edificaciones en el barrio cerrado Arapoty se han duplicado con respecto al año anterior, representando el 29,12% de los ingresos totales. Asimismo, los ingresos por alquileres en shoppings aumentaron de Gs. 1.159 millones en Set22 a Gs. 3.847 millones en Set23.

Las ventas de terrenos en la urbanización Alta Loma han crecido de Gs. 466 millones en Set22 a Gs. 2.485 millones en Set23, representando el 13,62% de las ventas totales.



En cuanto a las condiciones de pagos de las ventas, desde Dic19 la empresa ha incrementado la proporción de ventas a crédito con respecto a las ventas al contado. A Set23, las ventas al contado ya solo representan el 5,48% de las ventas totales, mientras que las ventas a crédito han crecido a 94,52%, principalmente concentradas en largo plazo, asociadas al financiamiento de ventas de lotes propios.

Rectora cuenta con un equipo comercial para cada unidad de negocio. Para la venta de loteamientos se cuentan con vendedores propios,

encargados de la prospección por redes y teléfono, además de acompañar las visitas con los clientes para concretar la transacción. Además, se cuenta con la posibilidad de contratación de equipos de ventas externos cuando se realizan nuevos lanzamientos de fracciones.

En la unidad de condominios, además de los vendedores propios, se cuenta con alianzas comerciales con agencias inmobiliarias y agentes de bienes raíces externos, destacándose Century 21, Remax, Era, entre otros. Asimismo, la unidad de alquileres cuenta con un área de soporte comercial encargado de las negociaciones de nuevos contratos, renovaciones, incrementos anuales y ferias temporales.

Rectora desarrolla su actividad comercial dentro de un mercado inmobiliario en crecimiento, pero altamente competitivo y susceptible a riesgos externos, como a la disminución de las condiciones económicas, por fluctuaciones de tasas de interés e inflación, entre otros factores, que pueden afectar la capacidad compra y crediticia de los clientes.

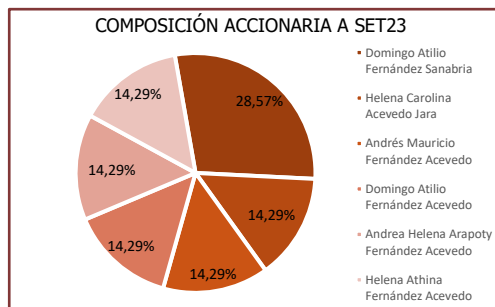
La empresa espera poder mejorar su posicionamiento en el segmento donde opera, mediante una adecuada capacidad de comercialización y eficientes canales de venta, a través de inversiones, principalmente en loteamientos. Para esto, se ha establecido un plan estratégico a cinco años (2022 a 2027), el cual ha sido realizado con la asesoría de la consultora CAVIDA. Además, la misma brinda capacitaciones para la gestión de los objetivos y realiza reuniones semanales, con las gerencias y el directorio, para la toma de decisiones.

En el plan identifica a la venta de lotes como el área de negocio con mayor potencial de crecimiento, con la mayor disponibilidad y capacidad de desarrollo. Por ello, el principal objetivo consiste en llegar a los 5.000 lotes vendidos, con 1400 ventas realizadas a la fecha, 788 de las cuales han sido en 2023, esperando llegar a 1000 lotes para fin de año.

En los últimos años, la empresa ha invertido en nuevas propiedades para fraccionamiento y lanzamiento, aun así, no se tiene mercadería suficiente para llegar al objetivo. Por esto, principalmente con los fondos obtenidos con el PEG G2, la empresa ha adquirido lotes propios a ser lanzados en Atyra y Piribebuy mientras que con los lotes administrados para lanzamiento en Valenzuela y Coronel Oviedo han asegurado stock para llegar al 53% de la meta.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Gestión ejecutiva, de control y administración de la empresa bajo la dirección directa de sus accionistas, miembros de la familia Fernández Acevedo



Rectora S.A.E. se encuentra bajo el control y la administración de sus accionistas, pertenecientes a la Familia Fernández Acevedo.

La composición accionaria de la empresa mantiene un total de 490 acciones ordinarias, de Gs. 100 millones cada una. El capital integrado alcanza los Gs. 49.000 millones desde diciembre 2017, tras un revalúo técnico de los inmuebles y mediante una asamblea extraordinaria de accionistas, habiendo crecido de Gs. 20.000 millones.

El principal accionista es el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, socio fundador, con el 28,57% del capital integrado, siendo la totalidad de sus acciones ordinarias.

Por otro lado, la Sra. Helena Athina Fernández Acevedo, el Sr. Domingo Atilio Fernández Acevedo, la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara y la Sra. Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo cuentan con una participación de 14,29% cada uno.

La empresa cuenta con una política de distribución gradual de utilidades, con la decisión de la distribución parcial o total de los resultados de cada ejercicio tomada en las Asamblea General Ordinaria, celebrada anualmente entre los accionistas.

Sobre este punto, en la última asamblea convocada en Abr23, se ha decidido registrar como resultados acumulados las utilidades del ejercicio de 2022, mientras que un total de Gs. 1.148 millones de los resultados acumulados de los ejercicios 2017 y 2018 han sido distribuidas a los accionistas.

Además, se ha llegado a un acuerdo entre accionistas que el pago de dividendos puede ser realizado con inmuebles de la empresa, por hasta un 80% de los dividendos pendientes de pago, de manera a no descapitalizar a la empresa de manera directa con los pagos de dividendos.

En cuanto a la plana directiva, la misma fue conformada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas N° 47 de fecha 30/04/2022.

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



El Sr. Domingo Atilio Fernández Acevedo ejerce las funciones de presidente y gerente general de Rectora, a modo de involucrarse con todas las operaciones y acciones ejecutadas. Asimismo, la Sra. Helena Athina Fernández Acevedo, cumple los roles de vicepresidente y gerente de obras y operaciones.

El Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, director titular, la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara y la Sra. Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo también directoras, siendo todos los miembros de la plana directiva accionistas.

La estructura organizacional, el control y dirección de la empresa están concentrados en el gerente general, que a su vez depende directamente del directorio, con el apoyo de las áreas de asesoría legal y auditoría interna.

En cuanto a cambios con respecto a Set22, el área de marketing ahora forma parte de la gerencia comercial. En la gerencia administrativa financiera, por su parte, se ha agregado un departamento de gestiones y posventa, de manera a mejorar la experiencia y fidelizar a los clientes existentes.

Para el desarrollo de sus actividades administrativas y operativas cuentan con 58 colaboradores; 1 gerente general, 1 auditor interno, la gerencia de operaciones y proyectos con 28 funcionarios, 17 en la gerencia administrativa y 11 en la gerencia comercial.

En lo que respecta a vinculaciones con otras empresas, si bien Rectora no posee paquetes accionarios en otras organizaciones, se encuentra vinculada con la empresa Eterna Agroganadera Industrial S.A. (Eterna AGISA) a través de sus accionistas. Asimismo, en la empresa, el Sr. Domingo Atilio Fernández Acevedo ocupa el cargo de presidente, la Sra. Helena Athina Fernández Acevedo ocupa el cargo de vicepresidente y el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara y la Sra. Andrea Helena A. Fernández Acevedo ocupan los puestos de directores.

Además, el directorio de Rectora ha aprobado, por Acta de Directorio N° 240 de fecha 20 de Diciembre 2021 y Acta de Directorio N° 245, de fecha 30 de Abril 2022, préstamos a Eterna AGISA, cuyo saldo asciende a Gs. 14.417 millones en Set23.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada estructura operativa de acuerdo con el modelo de negocios, con mejoras tecnológicas y de seguridad informática en proceso de adecuación

En lo que respecta a la gestión operativa de su negocio, Rectora cuenta con procedimientos y políticas de ventas a créditos, modalidad que ha pasado a representar el 94,52% del total de ventas, contando con procesos diferentes para cada unidad de negocios.

Las ventas a créditos de loteamientos se realizan en hasta 130 cuotas iguales, con planes de menores plazos también contemplados, financiados entre 60 y 24 meses, con las ventas con plazos menores a 12 meses considerados como planes al contado. Los precios de los lotes varían según el plan elegido, considerando el costo financiero asumido por la empresa.

La unidad de condominios cuenta con planes de crédito que se extienden hasta 48 cuotas, variando también el precio según el plan elegido por los clientes. El Paseo Alameda, por su parte, no cuenta con plazos de financiación, sino con facturaciones mensuales durante el plazo de vigencia del contrato de arrendamiento.

En todos los casos el área de contratos de Rectora recibe la documentación para la elaboración de una ficha de clientes, donde se evalúa la capacidad de pago potencial de los mismos, bajo la supervisión de la Gerencia Administrativa Financiera, el análisis es remitido al directorio quien define el precio y remite la aprobación final.

Además, con el incremento de venta a créditos, los procesos de cobranzas y gestión de mora han crecido en importancia. Esta labor se encuentra a cargo del departamento de cobranzas, dentro de la gerencia administrativa financiera.

En el caso de los loteamientos, el proceso de cobranzas es realizado vía telefónica. Los clientes con más de 91 días de morosidad son ingresados al sistema de Informconf, y si se llega a 7 cuotas de atraso, se comienza el proceso de recupero de lotes, siempre que estos no hayan realizado construcciones o hayan abonado el 25% del valor del inmueble. Para estos casos, la gestión pasa al tramo judicial.

Para los alquileres de locales propios o administrados, el cobro se realiza según vencimiento de factura mensual, mientras que para condominios, los vencimientos de cuota o refuerzo pueden variar según contrato.

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

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

En cuanto al ambiente tecnológico, la empresa se encuentra en proceso de adecuarse a los requerimientos tecnológicos de sus operaciones. En términos a hardware se cuentan con notebooks capaces de operar con los programas necesarios en cada área, mientras que se cuenta con un software de Windows Server para fortalecer el área de seguridad informática y plan de contingencia, lo que fue sugerido por la auditoría externa. Los programas mencionados son actualizados constantemente, según requerimientos de los proveedores de software.

Además, se ha invertido para brindar a los clientes facilidades de pago, a través de la plataforma homebanking y débitos automáticos. Para 2024 se proyecta una nueva inversión para la implementación de un sistema de gestión que optimice la información y los procesos de la empresa.

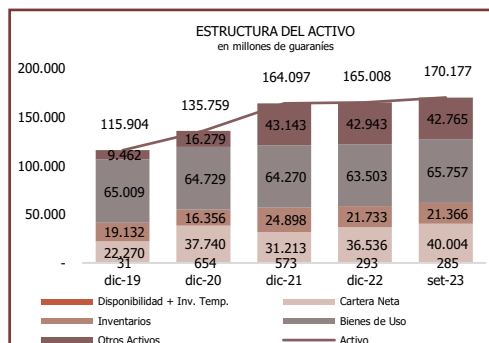
Por otro lado, Rectora cuenta con un área de Auditoría Interna, con el objetivo de analizar y controlar el desempeño de todas las áreas de la empresa, así como identificar oportunidades de mejora, evaluar riesgos y determinar métodos para tratarlos.

El plan de trabajo para el 2023 cuenta con 15 actividades de control, las cuales han sido distribuidas en concordancia a lo que necesita cada área. De las 15 actividades, 10 han sido realizadas en un 100%, 1 en 80%, 3 en 70% y 1 en 40%, al corte de Set23.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Aumento de los activos en 2023, derivados del aumento en la cartera de créditos y la adquisición de terrenos, con aumentos en indicadores de productividad e importante reducción de morosidad



La composición del activo de Rectora, como empresa dedicada al desarrollo y loteamiento inmobiliario, tiene como principal cuenta a bienes de uso, que representa el 38,64% del activo, por terrenos y edificios en su mayor parte.

Seguidamente, otros activos representan el 25,13%, compuesto principalmente por la deuda de Gs. 14.417 millones de Eterna AGISA, empresa relacionada a sus accionistas, que se ha mantenido elevado desde 2021, e intereses bancarios y bursátiles a vencer, con la cartera neta componiendo el 23,51% del total de bienes y derechos y los inventarios el 12,56%, como principales cuentas.

En cuanto a su comportamiento, los activos totales de Rectora han crecido en el periodo analizado, aún con la desaceleración de la misma en los últimos 3 cortes, desde Gs. 115.904 millones en Dic19 a Gs. 165.008 millones en Dic22 y un incremento de 3,13% en 2023, hasta Gs. 170.177 millones en Set23.

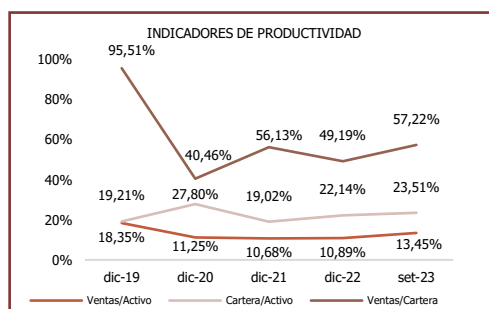
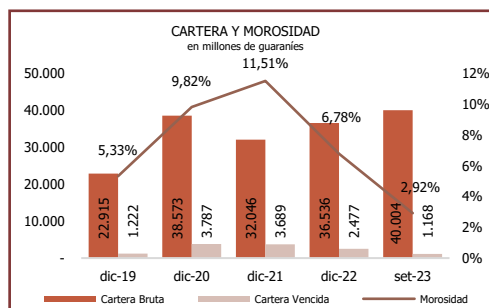
Este aumento interanual ha sido a causa de incrementos similares tanto en el activo corriente, de 3,84% a Gs. 55.265 millones, como del activo no corriente, de 2,79% hasta Gs. 114.912 millones en Set23.

El incremento del activo corriente, que representa el 32,74% de los bienes totales, es explicado por el crecimiento de los créditos netos de corto plazo, de 29,37% a Set23, por mayores deudores por ventas del condominio Arapoy y clientes del paseo Alameda.

Por su parte, el activo no corriente representa el 67,53% de los bienes totales de la Rectora. El crecimiento del mismo fue a causa del aumento de su principal cuenta, propiedad planta y equipos, 3,55% de Gs. 63.503 millones en Dic22 a Gs. 65.757 millones en Set23, con la adquisición inmobiliaria por Gs. 2.750 millones, acompañado por el aumento de los créditos netos de largo plazo, que aumentó 2,64% en el año por mayores ventas de lotes propios.

De esta forma, el incremento en la cartera bruta representa la mayor parte del leve aumento del activo, con una variación anual de 9,49%, creciendo de Gs. 36.536 millones en Dic22 a Gs. 40.004 millones en Sep23.

Pese al crecimiento de la cartera neta, la cartera vencida ha disminuido 52,85%, de Gs. 2.477 millones a Gs. 1.168 millones entre Dic22 y Set23. Esto ha disminuido



también la morosidad, que desde Dic21 ha tenido disminuciones importantes, de 11,51% en dicho año a 6,78% en Dic22 y 2,92% en Set23.

En cuanto a los indicadores de productividad, las razón entre las ventas y el activo ha aumentado de 10,89% a 13,45%, por el mayor incremento de las ventas, con el indicador de ventas sobre cartera con un comportamiento similar, con un crecimiento de 49,19% a 57,22%. El ratio de cartera sobre activo también ha aumentado ligeramente, de 22,14% a 23,51%, por el mayor incremento de la cartera.

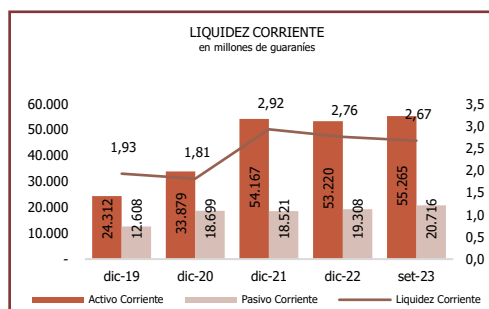
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Adecuada liquidez corriente pese a bajos niveles de recursos líquidos disponibles, con deuda financiera como principal fuente de financiamiento

Los activos corrientes de la empresa habían tenido un crecimiento importante entre Dic19 y Dic21, principalmente gracias a aumentos en cartera de créditos corrientes y cuentas por cobrar a la empresa relacionada Eterna AGISA, que aumentó a Gs. 13.862 millones en el periodo mencionado.

Desde entonces, el activo corriente se ha mantenido relativamente estable, con un ligero aumento de 3,84% de Dic22 a Set23, hasta Gs. 55.265 millones, explicado por el aumento de los créditos netos de corto plazo, de Gs. 9.370 millones a Gs. 12.122 millones en el mismo periodo.

El pasivo corriente, por su parte, ha mostrado una ligera tendencia creciente en el periodo analizado, De Gs. 12.608 millones en Dic19 a Gs. 19.308 millones en Dic22 y un aumento de 7,29% a Gs. 20.716 millones a Set23.

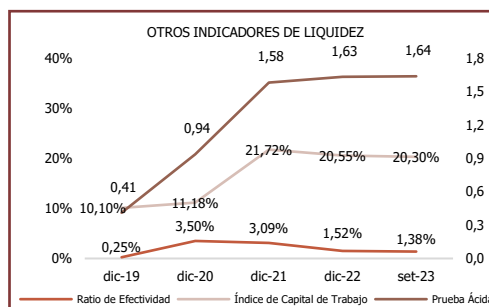


El incremento anual del pasivo corriente ha sido principalmente a causa de las provisiones para pago a proveedores, de Gs. 46 millones en Dic22 a Gs. 2.381 millones en Set23, lo que ha elevado la cuenta de otras deudas 13,80% a Gs. 9.431 millones, acompañado del aumento de 3,24% de las deudas bancarias de corto plazo.

El incremento de los pasivos corrientes, proporcionalmente mayor que los activos corrientes, ha ocasionado que la liquidez de la empresa descienda de 2,76 veces en Dic22 a 2,67 veces al tercer trimestre de 2023, pero aún con un adecuado nivel del indicador.

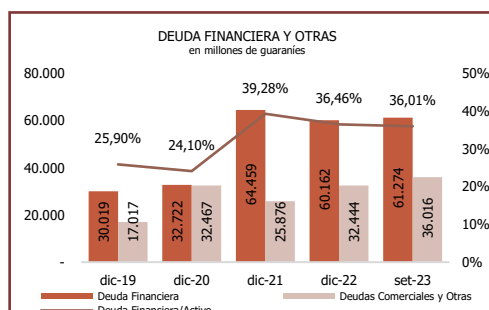
En contraste, la prueba ácida, que mide la capacidad de la empresa de cumplir sus obligaciones de corto plazo excluido los inventarios, se ha incrementado de 1,58 en Dic21 a 1,64 en Set23. Y con el aumento de la cartera de créditos, la dependencia de inventario se ha reducido de 44,38% en Dic22 a 38,88% en el corte analizado.

El ratio de efectividad, que mide la capacidad de responder a las obligaciones corrientes con las disponibilidades e inversiones temporales, descendió, 1,52% en Dic22 y 1,38% en Set23, siendo niveles bajos para el volumen de las operaciones, explicado por el incremento del pasivo de corto plazo y una reducción ligera de las disponibilidades de 2,65% a Gs. 285 millones.



Asimismo, el índice de capital de trabajo, medido por la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente sobre el activo, ha disminuido de 20,55% en Dic22 a 20,30% en Set23.

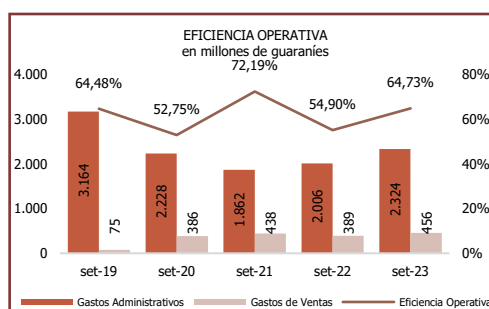
Con la incorporación de deuda bursátil como medio de financiación, con la colocación del PEG G2, y pese a la reducción de 1,62% deuda bancaria en el año, la deuda financiera ha aumentado moderadamente de Gs. 60.162 millones en Dic22 a Gs. 61.274 millones en Set23. De esta forma, la deuda financiera se mantiene como la principal fuente de financiamiento, con el índice de deuda financiera sobre activo en 36,01% en Set23.



En contraste, el incremento anual de otras deudas de 11,44%, principalmente por ingresos diferidos por venta de lotes a plazo y provisiones de pago a proveedores, ha elevado la sumatoria de deudas comerciales y otras deudas de Gs. 32.444 millones en Dic22 a Gs. 36.016 millones en Set23.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Reducciones en índices de costos y gastos e incremento de eficiencia operativa a causa del aumento interanual de las ventas, con aumentos en índices de rotación de inventario y cartera



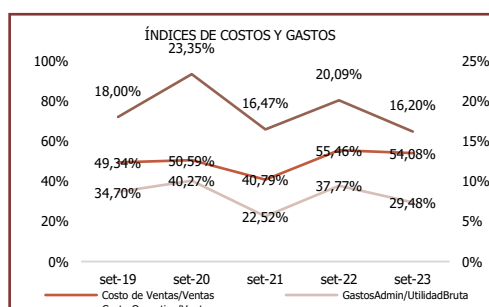
Con el crecimiento de las operaciones de Rectora, los gastos de ventas han aumentado 17,34% interanualmente, de Gs. 389 millones en Dic22 a Gs. 456 millones en Set23, por aumentos en las comisiones y premios por ventas.

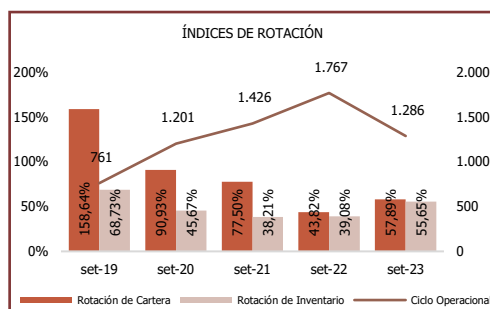
Asimismo, los gastos administrativos han crecido 15,89% a Set23, de Gs. 2.006 millones en Set22 a Gs. 2.324 millones en el corte analizado, principalmente por mayores honorarios administrativos.

De esta forma, con el aumento interanual de 44,00% de las ventas y 48,48% de la utilidad bruta, la utilidad operacional ha crecido también 75,06% desde Set22, lo que ha elevado el indicador de eficiencia operativa de 54,90% en Set22 a 64,73% en Set23, pese al aumento interanual de gastos de venta y gastos administrativos. El mencionado crecimiento en ventas ha causado que los índices de costos y gastos, que a Set22 habían subido, cuenten con disminuciones interanuales al cierre de Set23.

En este sentido, el indicador de costo operativo sobre ventas ha disminuido de 20,09% en Set22 a 16,20% en Set23, con los gastos administrativos sobre la utilidad bruta decreciendo de 37,77% en Set22 a 29,48% en el corte analizado.

Pese al crecimiento de 40,41% del costo de ventas, de Gs. 6.613 millones en Set22 a Gs. 9.284 millones en Set23, el indicador de costo de ventas sobre ventas se ha reducido de 55,46% a 54,88%, por el aumento interanual de las ventas.





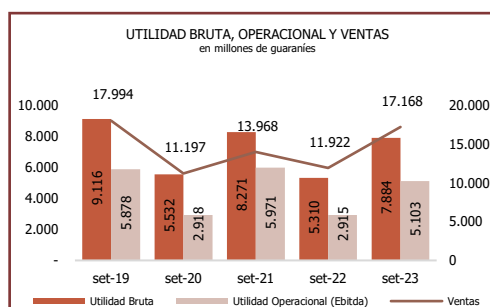
En contraste, el índice de rotación de cartera, que indica el número de veces en promedio que se efectivizan las cuentas a cobrar de la empresa durante el año, luego de disminuir de 77,50% a 43,82% entre Set21 y Set22, ha aumentado a 57,89% en Set23.

El ratio de rotación de inventario, por su parte, ha crecido en los últimos 3 cortes, de 38,21% en Set21 y 39,08% en Set22 a 55,65% en Set23.

De esta forma, el ciclo operacional de Rectora, que contaba con una tendencia creciente hasta Set22, se ha reducido de 1.767 días en el año mencionado a 1.286 días en Set23.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Importante aumento en ventas, con efecto en la recuperación de márgenes de utilidad e indicadores de rentabilidad tras reducciones a Set22



Las ventas de Rectora han oscilado en el periodo analizado, pero luego de la última disminución entre Set21 y Set22, de Gs. 13.968 millones a Gs. 11.922 millones, las facturaciones han crecido 44% hasta Gs. 17.168 millones en Set23.

Este aumento interanual fue a causa de un incremento generalizado en las ventas de todos los productos ofrecidos, pero principalmente de los alquileres de shopping, edificaciones en el condominio Arapoty y lotes en Alta Loma (Surubi'i).

Con el aumento en ventas, proporcionalmente mayor al crecimiento interanual de 40,41% de los costos de ventas, la utilidad bruta de la empresa ha aumentado 48,48%, de Gs. 5.310 millones en Set22 a Gs. 7.884 millones en el corte analizado. Asimismo, el margen bruto ha crecido ligeramente de 44,54% a 45,92% en el mismo periodo.

Este aumento en la utilidad bruta ha podido absorber los aumentos de 15,89% de gastos administrativos y 17,34% de los gastos de ventas, lo que ha resultado en un incremento de 75,06% de la utilidad operacional, de Gs. 2.915 millones en Set22 a Gs. 5.103 millones en Set23.

De esta forma, el margen operacional de la empresa ha aumentado de 24,45% en Set22 a 29,72% en el corte analizado.

Los gastos financieros han aumentado en todos los años en el periodo analizado, de Gs. 1.927 millones en Set19 a Gs. 3.037 millones en Set22 y un incremento de 16,01% a Gs. 3.524 millones en Set23.

Aun así, el desempeño operacional de rectora ha derivado en un importante aumento de la utilidad neta de 5,92 veces, de Gs. 235 millones en Set22 a Gs. 1.625 millones en Set23. Otra muestra de esto es el indicador del costo financiero sobre la utilidad bruta, que disminuyó de 45,10% en Set22 a 35,27% en el corte analizado.

Asimismo, el indicador de rentabilidad ROE, que mide la utilidad sobre el capital sumado a las reservas, ha aumentado de manera importante, de 0,49% en Set22 a 3,40% al tercer trimestre de 2023. El ROA, por su parte, que mide la utilidad sobre el activo de la empresa, ha aumentado de 0,19% a 1,27% de Set22 a Set23.

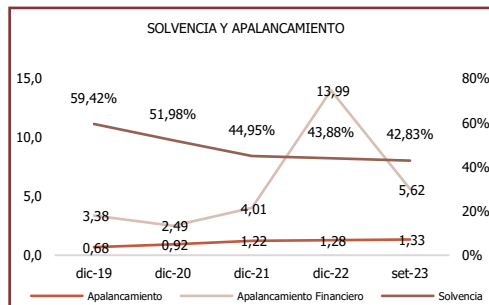
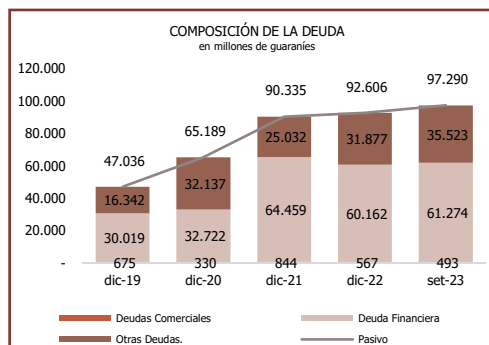
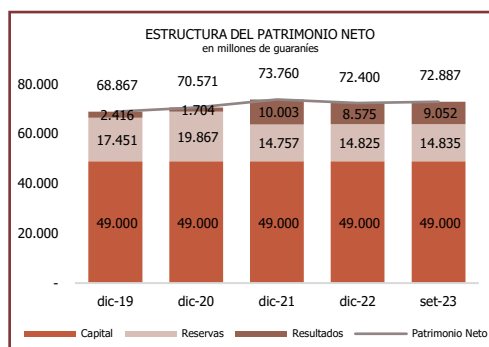
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Ligero aumento del patrimonio neto debido a la recuperación de los resultados, con aumento del pasivo derivando en el moderado aumento del endeudamiento y tendencia a la baja de la solvencia patrimonial

El patrimonio neto de la entidad ha aumentado 0,67% en el año, de Gs. 72.400 millones en Dic22 a Gs. 72.887 millones en Set23. Este aumento interanual fue explicado mayormente por el aumento en resultados, de Gs. 8.575 millones en Dic22 a Gs. 9.052 millones en Set23.

El aumento de los resultados fue en consecuencia del incremento de 2,84 del resultado del ejercicio, de Gs. 423 millones en Dic22 a Gs. 1.625 millones en Set23.

En contraste, los resultados acumulados se han reducido 8,90% a Gs. 7.427 millones, explicado por la distribución de utilidades por Gs. 1.148 millones de los Gs. 8.152 millones acumulados a Dic22, y el registro como resultado acumulado del resultado



del ejercicio del mismo año, por Gs. 423 millones, según estipulado en el Acta N° 49 de Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

Asimismo, las reservas han tenido un moderado aumento de 0,06%, de Gs. 14.825 millones en Dic22 a Gs. 14.835 millones en Set23.

Con respecto al capital integrado, la empresa no ha capitalizado los resultados en el periodo analizado, ni ha habido nuevos aportes de accionistas, manteniendo el nivel de la cuenta en Gs. 49.000 millones a Set23.

Los pasivos totales de la empresa cuentan con una tendencia creciente en el periodo analizado, de Gs. 47.036 millones en Dic19 a Gs. 92.606 millones en Dic22, y un aumento de 5,06% a Gs. 97.290 millones en el corte analizado.

Este aumento es debido principalmente al aumento de 11,44% de otras deudas, de Gs. 31.877 millones a Gs. 35.523 millones en Set23, por el aumento de las provisiones para pago a proveedores e ingresos diferidos por venta de lotes a plazo.

Asimismo, la deuda financiera ha aumentado 1,85% de Gs. 60.162 millones en Set22 a Gs. 61.274 millones en Set23, por el incremento de 36,36% de la deuda bursátil. En conjunto, estas dos cuentas representan 99,49% de la deuda total, con la deuda comercial con un ínfimo porcentaje.

Al respecto, cabe señalar que la empresa mantiene deudas con garantía hipotecaria a favor del Banco Continental S.A.E.C.A. por el inmueble del Shopping La Rural, siendo el valor de la garantía de Gs. 18.448 millones, así como a favor de Banco BASA S.A. por inmuebles frente al Shopping La Rural por Gs. 1.341 millones en Set23.

De esta forma, la solvencia patrimonial, que cuenta con tendencia a la baja en el periodo, ha vuelto a disminuir de 43,88% en Dic22 a 42,83% en Set23. Mientras que, el apalancamiento, que cuenta con una ligera tendencia creciente en el mismo periodo, ha aumentado nuevamente de 1,28 en Dic22 a 1,33 en Set23.

El apalancamiento financiero, luego del importante aumento de 4,01 en Dic21 a 13,99 en Dic22, ha disminuido a 5,62 veces en Set23, a causa del importante incremento de las utilidades antes de impuestos.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO										
En millones de Guaraníes										
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas	23.066	25.547	27.958	28.444	29.022	30.499	31.340	32.435	32.589	31.704
Costo de ventas (pago proveedores)	-1.800	-1.200	-1.800	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.520	-2.520	-2.520
Utilidad bruta	21.266	24.347	26.158	26.444	27.022	28.499	29.340	29.915	30.069	29.184
Gastos comerciales	-760	-783	-806	-822	-872	-915	-961	-1.009	-1.060	-1.088
Gastos administrativos	-11.957	-13.958	-15.319	-16.493	-17.710	-18.364	-19.007	-19.539	-20.070	-20.801
Utilidad operacional (Ebitda)	8.549	9.606	10.032	9.128	8.440	9.220	9.371	9.367	8.939	7.296
FLUJO OPERATIVO	8.549	9.606	10.032	9.128	8.440	9.220	9.371	9.367	8.939	7.296
Préstamos bancarios										
Emisión de bonos										
Aporte de capital										
Préstamos a relacionados	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Ingresos financieros	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Amortización de préstamos (capital)	-4.877	-5.566	-4.875	-5.161	-4.041	-2.770	-2.411	-2.360		
Amortización de préstamos (intereses)	-3.829	-3.069	-2.261	-2.130	-1.095	-731	-1			
Amortización de bonos (capital)		-1.000	-2.000	-2.000	-2.500					
Amortización de bonos (intereses)	-1.047	-1.014	-806	-54	-158					
Pago de dividendos	-500	-600	-720	-840	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Egresos financieros	-10.253	-11.248	-10.662	-10.186	-8.793	-4.500	-3.412	-3.360	-1.000	-1.000
FLUJO FINANCIERO	-8.453	-9.448	-8.862	-8.386	-6.993	-2.700	-1.612	-1.560	800	800
FLUJO DE CAJA	96	157	1.171	742	1.446	6.520	7.759	7.807	9.739	8.096
Saldo Inicial	1.923	2.019	2.176	3.347	4.089	5.535	12.055	19.814	27.621	37.359
FLUJO FINAL ACUMULADO	2.019	2.176	3.347	4.089	5.535	12.055	19.814	27.621	37.359	45.455

RECTORA S.A.E. presentó la proyección de su flujo de caja para los siguientes 10 años. En cuanto a sus ingresos, el mismo presenta una perspectiva de crecimiento de sus ventas en línea con su estrategia comercial, pero optimista de acuerdo con el histórico, ya que cuenta con un sostenido crecimiento de 3,67% en promedio, mientras que en el histórico la empresa ha sufrido altibajos en cuanto a las ventas, afectado principalmente por riesgos externos.

En el mismo, los ingresos por loteamientos representan la unidad de negocios con mayor crecimiento, de Gs. 12.330 millones en Dic24 a Gs. 20.504 millones en Dic33. Este crecimiento está sustentado en el plan estratégico de la empresa, que se centra en la inversión y crecimiento de esta unidad de negocios.

De esta forma, los costos de ventas se encuentran concentrados en inversiones para loteamientos, el cual aumenta de manera moderada en el periodo, de Gs. 1.800 millones en Dic24 a Gs. 2.520 millones en Dic33. Aun así, esto se encuentra muy por debajo de los Gs. 9.836 millones que promedia en el histórico.

Se proyecta también un crecimiento, en menor proporción, de la unidad de alquileres, de Gs. 6.398 millones a Gs. 10.888 millones en el mismo periodo, sin nuevas inversiones en la unidad de negocios.

Finalmente, los ingresos por ventas de condominios se reducen en el periodo proyectado, de Gs. 4.338 millones en Dic24 a Gs. 312 millones en Dic33, sin nuevas inversiones proyectadas en el área.

En lo que respecta a los egresos operativos, se proyecta importantes crecimientos de gastos administrativos, de 6,43% en promedio, que aumenta su participación en los egresos totales de 48,27% en Dic24 a 81,86% en Dic33. Asimismo, con el incremento en las operaciones, se prevé un sostenido incremento de los gastos comerciales, acorde al histórico.

Si bien se cuenta con un sostenido crecimiento de gastos comerciales y administrativos, los bajos costos de ventas, acompañado del incremento de las ventas, han propiciado niveles de utilidad operacional por encima de lo apreciado en el histórico en los primeros años, de entre Gs. 8.549 millones y Gs. 10.032 millones entre Dic24 y Dic26. Sin embargo, el mayor crecimiento de los gastos administrativos reduce el EBITDA a partir de Dic27, a Gs. 7.296 millones en Dic33.

En cuanto al flujo financiero, no se prevén nuevos préstamos bancarios ni emisiones bursátiles hasta Dic33, a pesar de que en el histórico la deuda financiera ha tenido un rol importante en la financiación de la empresa, con recientes emisiones bursátiles para financiar proyectos de inversión. En este sentido, el único ingreso financiero se encuentra relacionado al cobro del préstamo a la empresa relacionada ETERNA AGISA, por Gs. 1.800 millones hasta Dic33.

Los egresos financieros se encuentran concentrados entre Dic24 y Dic28, con las devoluciones de capital e intereses de los préstamos bancarios y bonos del PEG G2 emitidos y colocados, con un promedio de Gs. 10.229 millones en el periodo mencionado. A partir de Dic29, los gastos financieros disminuyen hasta Gs. 1.000 millones en Dic32 y Dic33, en concepto de pago de dividendos, con flujo financiero positivo en ambos años.

De esta forma, el flujo de caja expone resultados acordes al histórico entre Dic24 y Dic28, creciendo de Gs. 96 millones hasta Gs. 1.446 millones, mientras que entre Dic28 y Dic33 se promedian utilidades de Gs. 7.984 millones, por la reducción de los egresos financieros.

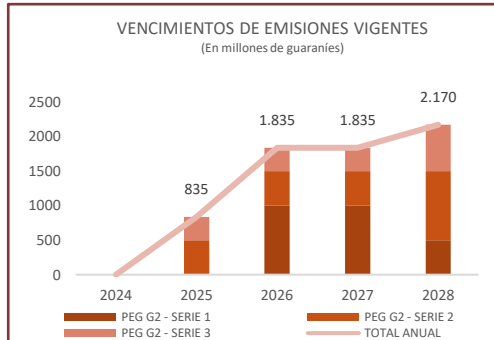
En cuanto al resultado final acumulado, se proyecta un incremento de Gs. 2.019 millones en Dic24 a Gs. 45.455 millones en Dic33. Este escenario es extremadamente optimista, considerando que en el histórico la empresa ha promediado disponibilidades de Gs. 413 millones.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	RECTORA SAE
Denominación del Programa	PEG G2
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 254, de fecha 21/11/2022
Autorización de la CNV	Certificado de Registro CNV Nro. 38_08032023 de fecha 08 de Marzo de 2023
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)
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa
Tasa de Interés	A ser definida 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, Rectora tiene la posibilidad de realizar rescates anticipados, parciales o totales.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley 5810/17 en el Código Civil y en la Res. 30 de la CNV.

SERIES EMITIDAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2

Res. C.N.V.	Moneda	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
38_08032023	Gs.	20-mar-23	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	14,0%	17-mar-28	5	2.500.000.000
38_08032023	Gs.	28-jul-23	2	2.500.000.000	2.500.000.000	0	14,0%	14-abr-28	5	2.500.000.000
38_08032023	Gs.	28-jul-23	3	2.500.000.000	1.675.000.000	0	14,0%	17-may-28	5	1.675.000.000
				7.500.000.000	6.675.000.000	0				6.675.000.000



Rectora S.A.E. ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global (PEG) G2, según Acta de Directorio N° 254, de fecha 21/11/2022. El importe máximo del programa es de Gs. 10.000 millones, de los cuales Gs. 7.500 millones fueron emitidos en 3 series, mientras que Gs. 6.675 millones se encuentran colocados a Set23.

Estos fondos serán destinados 50% a la inversión de desarrollos inmobiliarios, donde la compra de lotes será el principal foco según estipulado en el plan estratégico, y 50% a la reestructuración de deudas.

Cada serie emitida cuenta con un calendario específico de amortización de capital, con 5 vencimientos en la serie 1, 4 en la serie 2 y 4 en la serie 3. En este sentido, si se agrupan las emisiones por año, se cuenta con un total de Gs. 835

millones a vencerse en 2025, Gs. 1.835 millones para cada año entre 2026 y 2027, y finalmente en 2028, se cuenta con un total de Gs. 2.170 millones, año con mayor concentración de vencimientos.

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

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES
ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

Res. C.N.V.	PEG	Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
43 E/16	G1	22-jul-16	1	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	15,0%	4-ago-20	4	0
43 E/16	G1	31-ago-16	2	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	14,0%	23-ago-19	3	0
				5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000				0

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

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

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

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
ACTIVO	98.064	115.904	135.759	164.097	165.008	0,56%	143.831	169.157	170.177	0,60%
Activo Corriente	28.493	24.312	33.879	54.167	53.220	-1,75%	45.466	55.252	55.265	0,02%
Disponibilidades	220	31	654	573	293	-48,87%	314	194	285	47,02%
Créditos Netos CP	9.602	3.022	13.315	8.850	9.370	5,88%	12.285	10.449	12.122	16,02%
Inventario	15.599	19.132	16.356	24.898	21.733	-12,71%	21.994	23.123	21.366	-7,60%
Otros activos corrientes	3.072	2.127	3.553	19.846	21.824	9,97%	10.873	21.486	21.491	0,02%
Activo no corriente	69.571	91.592	101.880	109.930	111.788	1,69%	98.364	113.905	114.912	0,88%
Bienes de uso	61.932	65.009	64.729	64.270	63.503	-1,19%	64.433	64.014	65.757	2,72%
Créditos Netos LP	3.305	19.248	24.425	22.363	27.166	21,48%	20.361	27.794	27.882	0,32%
Otros activos no corrientes	4.334	7.335	12.726	23.297	21.119	-9,35%	13.571	22.097	21.274	-3,73%
PASIVO	32.599	47.036	65.189	90.335	92.606	2,51%	69.597	96.969	97.290	0,33%
Pasivo corriente	13.985	12.608	18.699	18.521	19.308	4,25%	23.691	23.754	20.716	-12,79%
Deuda comercial	847	601	303	844	567	-32,82%	431	414	493	19,12%
Deuda bancaria	9.320	5.393	9.402	12.888	10.454	-18,89%	17.900	12.530	10.792	-13,87%
Deuda bursátil	3.136	2.784	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Otras deudas	682	3.830	8.994	4.789	8.287	73,04%	5.360	10.811	9.431	-12,77%
Pasivo no corriente	18.614	34.428	46.490	71.814	73.298	2,07%	45.906	73.214	76.574	4,59%
Deuda comercial LP	38	74	27	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Deuda bancaria LP	14.457	21.842	23.320	51.571	44.208	-14,28%	24.668	47.443	42.982	-9,40%
Deuda bursátil LP	2.785	0	0	0	5.500	n/a	0	0	7.500	n/a
Otras deudas LP	1.335	12.512	23.143	20.243	23.590	16,53%	21.237	25.772	26.092	1,24%
PATRIMONIO NETO	65.465	68.867	70.571	73.760	72.400	-1,84%	74.234	72.189	72.887	0,97%
Capital	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	0,00%	49.000	49.000	49.000	0,00%
Reservas	12.508	17.451	19.867	14.757	14.825	0,46%	14.598	14.802	14.835	0,22%
Resultados Acumulados	2.324	0	0	6.973	8.152	16,91%	6.973	8.152	7.427	-8,89%
Resultado del Ejercicio	1.633	2.416	1.704	3.030	423	-86,04%	3.663	235	1.625	592,26%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
Ventas	22.301	21.270	15.268	17.521	17.973	2,58%	13.968	11.922	17.168	44,00%
Costos	-12.405	-11.533	-8.472	-7.522	-9.797	30,24%	-5.698	-6.613	-9.284	40,41%
Utilidad bruta	9.896	9.737	6.796	9.999	8.176	-18,23%	8.271	5.310	7.884	48,48%
Gastos de Ventas	-173	-149	-390	-551	-538	-2,36%	-438	-389	-456	17,34%
Gastos Administrativos	-5.345	-3.140	-3.086	-2.456	-2.309	-5,99%	-1.862	-2.006	-2.324	15,89%
Utilidad operacional (EBITDA)	4.378	6.448	3.320	6.992	5.329	-23,79%	5.971	2.915	5.103	75,06%
Previsiones	0	0	0	0	-543	n/a	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-1.417	-919	-744	-810	-844	4,20%	-542	-578	-668	15,60%
Utilidad operacional neta (EBIT)	2.961	5.529	2.576	6.182	3.942	-36,24%	5.429	2.337	4.435	89,76%
Gastos financieros	-2.625	-3.444	-2.211	-3.125	-4.019	28,61%	-2.042	-3.037	-3.524	16,01%
Utilidad ordinaria	336	2.085	365	3.057	-77	102,52%	3.387	-700	911	230,13%
Resultados no operativos	1.549	669	1.623	373	719	92,76%	709	993	932	-6,12%
Utilidad antes de impuestos	1.885	2.754	1.988	3.430	642	-81,28%	4.096	293	1.844	529,32%
Impuesto a la renta	-252	-338	-284	-400	-219	-45,25%	-433	-58	-218	276,12%
Utilidad del ejercicio	1.633	2.416	1.704	3.030	423	-86,04%	3.663	235	1.625	591,83%

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

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	13.552	22.915	38.573	32.046	36.536	14,01%	33.479	39.076	40.004	2,38%
Cartera Vencida	-	1.222	3.787	3.689	2.477	-32,85%	4.897	4.897	1.168	-76,14%
Previsión de Cartera	645	645	833	833	-	-100,00%	833	833	-	-100,00%
Cobertura de provisiones	0,00%	52,78%	22,00%	22,58%	0,00%	-100,00%	17,01%	17,01%	0,00%	-100,00%
Morosidad	0,00%	5,33%	9,82%	11,51%	6,78%	-41,11%	14,63%	12,53%	2,92%	-76,70%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	1,77%	5,37%	5,00%	3,42%	-31,59%	6,60%	6,78%	1,60%	-76,37%
Cartera/Activo	13,16%	19,21%	27,80%	19,02%	22,14%	16,41%	22,70%	22,61%	23,51%	3,98%
Ventas/Cartera	1,73	0,96	0,40	0,56	0,49	-12,37%	0,57	0,42	0,57	37,66%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,04	1,93	1,81	2,92	2,76	-5,75%	1,92	2,33	2,67	14,69%
Prueba Ácida	0,92	0,41	0,94	1,58	1,63	3,19%	0,99	1,35	1,64	20,98%
Ratio de Efectividad	1,57%	0,25%	3,50%	3,09%	1,52%	-50,95%	1,33%	0,82%	1,38%	68,59%
Índice de capital de trabajo	14,80%	10,10%	11,18%	21,72%	20,55%	-5,39%	15,14%	18,62%	20,30%	9,03%
Dependencia de Inventario	26,68%	49,94%	28,92%	36,54%	44,38%	21,45%	50,43%	56,70%	38,88%	-31,42%
Deuda Financiera/Activo	30,28%	25,90%	24,10%	39,28%	36,46%	-7,18%	29,60%	35,45%	36,01%	1,56%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	1,85	1,17	0,50	0,50	0,52	5,63%	0,77	0,44	0,58	32,12%
Rotación de Inventario	0,75	0,66	0,48	0,36	0,42	15,23%	0,38	0,39	0,56	42,39%
Periodo Promedio de Cobro	197	313	735	736	696	-5,33%	471	833	630	-24,31%
Periodo Promedio de Pago	25	19	13	40	21	-48,42%	20	17	14	-15,16%
Ciclo operacional	685	862	1.499	1.736	1.565	-9,87%	1.426	1.767	1.286	-27,20%
Apalancamiento Operativo	3,34	1,76	2,64	1,62	2,07	28,23%	1,52	2,27	1,78	-21,75%
Ventas/Activo	22,74%	18,35%	11,25%	10,68%	10,89%	2,01%	12,95%	9,40%	13,45%	43,14%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	66,76%	59,42%	51,98%	44,95%	43,88%	-2,39%	51,61%	42,68%	42,83%	0,36%
Endeudamiento	33,24%	40,58%	48,02%	55,05%	56,12%	1,95%	48,39%	57,32%	57,17%	-0,27%
Cobertura de las Obligaciones	31,30%	51,14%	17,76%	37,75%	27,60%	-26,89%	33,60%	16,36%	32,84%	100,74%
Apalancamiento	0,50	0,68	0,92	1,22	1,28	4,44%	0,94	1,34	1,33	-0,63%
Apalancamiento financiero	2,35	3,38	2,49	4,01	13,99	249,02%	2,57	18,70	5,62	-69,96%
Cobertura de Gastos Financieros	1,67	1,87	1,50	2,24	1,33	-40,74%	2,92	0,96	1,45	50,89%
Deuda/EBITDA	7,45	7,29	19,63	12,92	17,38	34,51%	8,74	24,95	14,30	-42,69%
Deuda/Ventas	1,46	2,21	4,27	5,16	5,15	-0,06%	3,74	6,10	4,25	-30,33%
RENTABILIDAD										
ROA	1,66%	2,08%	1,26%	1,85%	0,26%	-86,12%	3,40%	0,19%	1,27%	587,69%
ROE	2,65%	3,64%	2,47%	4,75%	0,66%	-86,06%	7,68%	0,49%	3,40%	591,48%
Margen Bruto	44,37%	45,78%	44,51%	57,07%	45,49%	-20,29%	59,21%	44,54%	45,92%	3,11%
Margen Neto	7,32%	11,36%	11,16%	17,30%	2,35%	-86,39%	26,22%	1,97%	9,47%	380,43%
Margen Operacional	19,63%	30,31%	21,75%	39,91%	29,65%	-25,70%	42,74%	24,45%	29,72%	21,57%
Eficiencia Operativa	44,24%	66,22%	48,85%	69,93%	65,18%	-6,79%	72,19%	54,90%	64,73%	17,90%
Costo de Mercaderías/Ventas	55,63%	54,22%	55,49%	42,93%	54,51%	26,97%	40,79%	55,46%	54,08%	-2,50%
Costo Operativo/Ventas	24,74%	15,46%	22,77%	17,16%	15,84%	-7,70%	16,47%	20,09%	16,20%	-19,36%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	55,76%	33,78%	51,15%	30,07%	34,82%	15,79%	27,81%	45,10%	35,27%	-21,79%
GastosAdmin/UtilidadBruta	54,01%	32,25%	45,41%	24,56%	28,24%	14,98%	22,52%	37,77%	29,48%	-21,95%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, y cortes trimestrales de Setiembre de 2021/2022 y 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación 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 Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Estados financieros y contables para los cortes de setiembre del 2021 al 2023.
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 G2 de **RECTORA S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 24 de Enero de 2024

Fecha de Publicación: 25 de Enero de 2024

Corte de Calificación: 30 de setiembre de 2023

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

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

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

RECTORA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBB	ESTABLE
BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional 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 2022 por la firma Baker Tilly Paraguay, así como en los Estados Financieros al 30/09/2023 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. Nicolás Alvarez Analista de Riesgos nalvarez@syr.com.py
---	---