

RECTORA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1 MONTO MÁXIMO: G. 10.000 Millones CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE DICIEMBRE DE 2015

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN SEPTIEMBRE/2015	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN MAYO/2016
P.E.G. G1	pyBB	pyBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

Analista: Oscar Colmán ocolman@solventa.com.py
Asistente de Análisis: María José Aguilar maguilar@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	DETALLES
EMISOR	Rectora S.A.E.
APROBADO POR DIRECTORIO	Actas de Directorio N° 127 y N° 138
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G1
MONEDA Y MONTO MÁXIMO	G. 10.000.000.000
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERES	A ser defnita en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 365 días (1 año) a 3.650 días (10 años).
DESTINO DE FONDOS	1) El Proyecto del Barrio Cerrado Arapoty hasta el 60% del monto del programa. (2) La ampliación del Shopping La Rural hasta el 10% del monto del programa, y (3) Emprendimientos de loteamiento, hasta el 50% del monto del programa.
RESCATE ANTICIPADO	Según lo establecido en la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
GARANTÍA	Común, a sola firma.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Valores Casa de Bolsa S.A.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Valores Casa de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto de Emisión Global G1 de la Rectora S.A.E.

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de Rectora S.A.E., responde por un lado al gradual desarrollo de sus distintas unidades de negocios, así como la maduración de sus planes y emprendimientos inmobiliarios, los cuales han requerido elevados niveles de inversiones en activos fijos bajo una estructura de fondeo de corto plazo, sobre todo para la apuesta a punto del barrio cerrado y la compra de inmuebles para su posterior comercialización. A su vez, considera su incursión en las construcciones de casas y dúplex y la importante ubicación de sus negocios para la revalorización de sus activos y el incremento progresivo de sus precios.

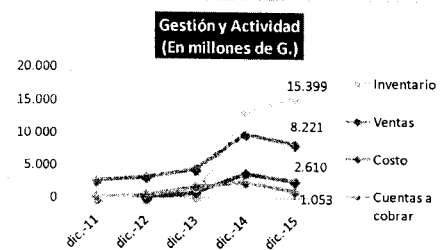
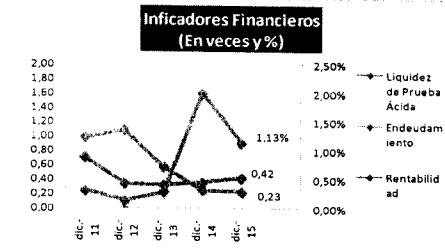
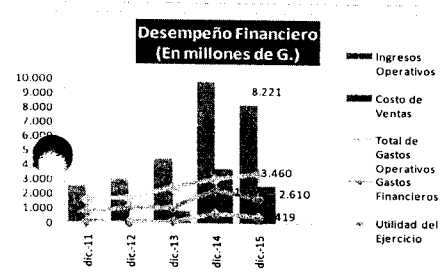
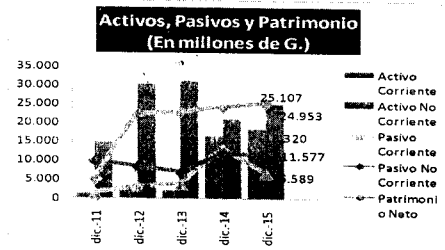
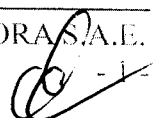
Igualmente, contempla la posición patrimonial de la empresa a partir del valor de sus activos fijos y la participación cercana de los accionistas en la conducción y toma de decisiones estratégicas, además de la reorientación de su financiamiento hacia el mercado de valores, con recursos de más largo plazo para calzar su ciclo operativo.

En contrapartida, toma en cuenta la acotada performance aún de sus negocios, sobre todo bajo un escenario económico más ajustado, y de su capacidad de generación de ingresos netos, reflejados en bajos niveles de resultados netos y de rentabilidad, así como una mayor necesidad de endeudamiento. Asimismo, su posición de liquidez se encuentra altamente relacionada al grado de realización de sus ventas, a la demanda existente de este tipo de bienes y al nivel de acceso a líneas de financiamiento. Por su parte, considera las características propias de su estructura organizacional y de su sistema de control interno, aún en proceso de fortalecimiento.

Rectora S.A.E., que opera desde el año 1981 en el rubro inmobiliario, se dedica a la compra-venta, construcción, reforma, intermediación y administración de toda clase de inmuebles urbanos y rurales a través de sus divisiones Inmobiliaria, Loteamientos, Constructora y Emprendimientos. Su foco de negocios se centra actualmente al desarrollo del Barrio Cerrado Arapoty y la administración de La Rural Shopping, ambos en proceso de mejoramiento e inversión, respectivamente, así como al loteamiento de terrenos. La administración y propiedad de Rectora SAE están bajo el control total del grupo familiar Fernández Acevedo, a través de sus jóvenes ejecutivos.

Para la comercialización de los inmuebles (locales, terrenos y casas), recurre a las ventas al contado y a crédito, a través del financiamiento propio o de entidades financieras. Mientras que para el alquiler de los locales nuevos y libres bajo su administración, ofrece contratos en moneda local y extranjera, con diferentes plazos de vencimientos, los cuales contemplan cobros únicos por adelanto o mensuales. Al respecto, cuenta con una pequeña estructura operativa y administrativa, entre los cuales se encuentran trabajadores que conforman su plantel comercial.

En cuanto al desempeño financiero de la empresa, si bien los ingresos operativos y los márgenes brutos han evidenciado un crecimiento en los últimos periodos, para el periodo analizado ha registrado niveles acotados por la estructura de gastos operativos y financieros, traduciéndose en los bajos niveles de rentabilidad. Al cierre de diciembre de 2015, los ingresos operativos registraron un total de G. 8.220 millones, mientras que los costos alcanzaron un monto de G. 2.609 millones, inferior a lo



registrado en el mismo corte del año anterior. Sin embargo, al considerar los gastos operativos totales de G. 5.042 millones, más los gastos financieros en G. 1.712 millones, han arrojado una utilidad antes de los impuestos de G. 491 millones, mientras que sus indicadores anualizados de rentabilidad de ROA y ROE de 1,1% y 2,0%, respectivamente.

Por otro lado, ha evidenciado una razonable posición de liquidez al cierre del periodo analizado, al considerar la sustitución de sus deudas de corto plazo a un plazo de financiamiento de hasta 5 años, concretado con el Banco Continental S.A.E.C.A., con amortización anual de capital, lo que sumado a los plazos de vencimiento del presente Programa de emisión, le otorgarían un mayor calce a su ciclo operacional. Con todo, su indicador de prueba ácida ha aumentado hasta 0,44 veces, debido al importante nivel de dependencia de inventarios y la baja rotación de los mismos.

Finalmente, cabe señalar que el nivel de endeudamiento ha alcanzado 0,72 veces el activo total al cierre de diciembre 2015, luego del mayor financiamiento registrado durante el último semestre del año, mientras que la cobertura de gastos financieros se ha mantenido en 1,33 veces.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación se mantiene en "Estable", al considerar la evolución de los niveles de facturación y de márgenes de rentabilidad, bajo un escenario económico más ajustado, así como tomando en cuenta el grado de maduración alcanzado aún por sus unidades negocios y la necesidad de financiamiento creciente para continuar con las importantes inversiones y alcanzar una posición de liquidez más adecuada para su ciclo operacional. Lo anterior, incluso luego de la última extensión de sus plazos de vencimiento de sus deudas financieras y el proceso de actualización del precio de sus productos.

Solventa seguirá monitoreando la performance financiera, económica y patrimonial de la empresa en los próximos trimestres a partir de los niveles de endeudamiento, la posición de liquidez y una mayor eficiencia en la estructura de gastos, considerando el grado de inmovilización de sus activos y la dinámica en la comercialización de sus productos.

FORTALEZAS

- Importante trayectoria en loteamiento de inmuebles y, desde hace unos años, en el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios.
- Cuenta con un soporte financiero importante de sus principales accionistas, con actividades en otros sectores económicos.
- Emprendimiento y administración de importantes proyectos inmobiliarios ubicados en zonas de creciente urbanización y valorización.
- La empresa es propietaria del barrio cerrado Arapoty y es copropietaria de La Rural Shopping, lo cual representa ingresos permanentes en concepto de venta de lotes y alquileres de locales respectivamente.
- Adecuada solvencia patrimonial, sustentados en una importante posición de activos fijos.

RIESGOS

- Ingresos operativos expuestos a un menor desempeño de la economía, al nivel de demanda de inmuebles y a las condiciones de financiamiento existentes.
- El nivel de ingresos aún se mantienen bajos para diluir su estructura de gastos, incluso para alcanzar una mayor cobertura de gastos financieros.
- Acotada posición de liquidez unida a la evolución de sus ingresos por cobranza, al grado de flexibilidad financiera alcanzado y al ciclo operacional necesario para la efectivización de sus operaciones.
- Elevada inmovilización de recursos en activos fijos, acompañados por una baja cobertura patrimonial explicados por sus niveles de reservas y utilidades acumuladas.
- Proyección de sus ingresos basados en una importante valorización de precios y de demanda de sus inmuebles bajo un escenario más ajustado por los próximos periodos.
- Estructura organizacional aún en proceso de fortalecimiento.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Comercialización, construcción, reforma, intermediación y administración de toda clase de inmuebles urbanos y rurales a través de sus unidades de negocios

La empresa Rectora Sociedad Anónima Emisora (S.A.E.), inició sus operaciones en el año 1981, cuando fue constituida como Beckmann Paraguaya S.A. En sus inicios, la misma estuvo dedicada principalmente a la administración de inmuebles propios y alquileres. Más adelante, sin embargo, se logró conseguir la administración de loteamientos de terceros y el lanzamiento de loteamientos propios en ciudades como Mariano Roque Alonso y Limpio. No obstante, de acuerdo a lo establecido en sus estatutos sociales, el objetivo de la compañía establece la compra, venta, permuta,



arrendamiento, explotación, construcción, reforma, y/o administración de bienes inmobiliarios, así también, el desarrollo de proyectos de urbanización y loteamientos.

En julio del 2010, la empresa Rectora inició un nuevo emprendimiento en una de sus propiedades; la construcción del centro comercial Shopping La Rural Bloque B, en conjunto con el Grupo El Pueblo. El centro fue inaugurado en abril del 2012, y se halla ubicado en el Barrio San Blas de Mariano Roque Alonso, km 13 ½ de la Ruta Transchaco. El predio cuenta con 5.860 m², donde existen 45 locales comerciales distribuidos en dos niveles de aproximadamente 3.700 m² construidos, mientras que en la actualidad se ha llevado a cabo la instalación de un patio de comidas y entretenimientos, hecho que estará acompañado por la habilitación de un nuevo estacionamiento en la parte trasera del shopping.

De la misma manera, en el año 2013, la empresa decidió llevar adelante un nuevo y ambicioso proyecto de urbanización que se ha denominado Barrio Cerrado "Arapoty". El mismo se halla ubicado también en la Ciudad de Mariano Roque Alonso, sobre la Ruta Gral. Aquino km 18 1/2, en un predio de 13,5 hectáreas, y cuenta con 192 lotes de un promedio de 360 m² cada uno. Tal emprendimiento se halla ubicado en una zona estratégica, puesto que la misma se trata de una zona de creciente desarrollo y urbanización, conectada a todas las vías de rápido acceso hacia Asunción, y el barrio contará además con un muro perimetral, calles asfaltadas, plazas, y todos los servicios básicos. En la actualidad, la obra presenta un avance del 15%.

Las oficinas administrativas y salones comerciales de la empresa se encuentran ubicadas en el primer piso del Bloque B del Shopping La Rural y en el Barrio Cerrado Arapoty con el propósito de ofrecer una atención personalizada a sus clientes y efectuar las ventas telefónicas correspondientes, así también, para que sus vendedores se encarguen de coordinar visitas con sus clientes en sus oficinas o en el barrio mismo. Al respecto, cuenta con un pequeño plantel comercial, compuesto por cuatro funcionarios.

En cuanto a la modalidad de comercialización de los inmuebles (locales, terrenos y casas), Rectora S.A.E. efectúa ventas al contado y a través de financiamiento propio, donde el cliente determina el monto de la entrega inicial y el plazo a pagar, así como también, por medio de financiamiento bancario. Para el efecto, mantiene un convenio con el Banco Continental S.A.E.C.A., para el financiamiento de la venta de viviendas del Barrio Cerrado Arapoty a sus clientes, disponiendo de información sobre el producto en su página en internet y por medio del envío de 50.000 volantes con los extractos de clientes.

Asimismo, para el alquiler de los locales del Shopping y/u otras propiedades bajo su administración, cuenta con contratos en moneda local y extranjera, con vencimientos anuales y de dos o tres años en algunos casos, los cuales contemplan cobros mensuales o pago único por adelantado, que el cliente pueda efectuar por el periodo acordado.

En la actualidad, Rectora cuenta con un conjunto de unidades de negocios compuesto de la siguiente manera:

- **Inmobiliaria:** encargada de la administración de inmuebles propios y de terceros, ventas y alquileres de viviendas, dúplex y salones comerciales.
- **Loteamientos:** venta de lotes ubicados en el departamento central Ypané, Itá, Limpio, Mariano Roque Alonso y resto del país.
- **Constructora:** desarrollo del proyecto de viviendas en el Barrio Cerrado Arapoty, a través de una alianza con una empresa constructora para la construcción de cuatro tipologías de casas y/o dúplex.

• **Emprendimientos:** desarrollo inmobiliario y de servicios, realizando proyectos que agreguen valor, tanto a los propietarios e inversores como a la comunidad y el medio ambiente. Actualmente los dos emprendimientos encarados por Rectora S.A.E. son La Rural Shopping y Barrio Cerrado Arapoty.

Dentro de los planes de inversión de Rectora S.A.E., se contemplan la construcción de 10 dúplex entre los años 2015 y 2016 dentro del Barrio Cerrado Arapoty, así como del muro perimetral, plazas, asfaltado de caminos internos, entre otras obras de menor envergadura. Mientras que para el Bloque B del Shopping La Rural, se prevén mejoras en las instalaciones, a través de una reorganización de espacios internos y la habilitación de un patio de comidas y de entretenimientos, la construcción de un puente interno para la unificación de ambos bloques a fin de que se obtenga un mayor flujo de clientes, y la ampliación de la superficie de aparcamiento, en una propiedad trasera recientemente adquirida por unos de los socios.

Para el año 2016, Rectora S.A.C ha previsto la inauguración el barrio cerrado Arapoty para el mes de agosto, el cual ha de contar con 20 viviendas en construcción. Actualmente, sin embargo, la empresa cuenta con 126 terrenos para la venta en forma de casas, dúplex o terrenos solos, donde los terrenos tienen un valor promedio de de USD 60.000 dado que existen factores internos y externos de valorización, entre ellos, la infraestructura del barrio mismo, como también, la ampliación de la Ruta 3 cuya culminación está prevista para diciembre del 2016. No obstante, el precio de los terrenos puede variar de acuerdo a las dimensiones y a la ubicación de los mismos, dado que la empresa maneja tres categorías de precios.

En cuanto al Shopping La Rural y otros emprendimientos inmobiliarios, la empresa prevé seguir renegociando alquileres, y ocupando aquellos locales que se encuentren libres. Asimismo, ha tenido lugar la apertura del patio de comidas en el segundo nivel del shopping, y se tiene prevista la construcción de un patio de juegos en el mismo nivel, así como también



la ampliación del estacionamiento para clientes del shopping. Por otra parte, se pretende fomentar las ventas de lotes ubicados en nuevas fracciones adquiridas recientemente por la empresa; las mismas se hallan en las localidades de Arroyos y Esteros y Caacupé, con 134 y 172 lotes cada una, respectivamente. La comercialización de los terrenos se ha iniciado entre enero y abril del 2016, para lo cual Rectora S.A.E contempla una inversión anual de G. 1.000 millones destinada al loteamiento de propiedades.

En este sentido, la empresa contempla nuevas fuentes de ingresos operativos a partir del año 2016, que contribuirán a la expansión de sus emprendimientos y al crecimiento de la misma.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Emprendimientos inmobiliarios diferenciados y ubicados en zonas de crecimiento continuo pero sensible ante el comportamiento del mercado y al acceso al financiamiento

Rectora S.A.E. opera dentro del rubro inmobiliario a través de los emprendimientos desarrollados (Bloque B del Shopping La Rural y Barrio Cerrado Arapoty) y del loteamiento de terrenos en diferentes ciudades, principalmente ubicados hacia la salida del sector norte de nuestra capital, caracterizadas por una creciente urbanización, cuyo segmento de población está definido por ingresos de medio y bajo salario, y acompañados por obras en infraestructura pública que valorizarán sus productos con el transcurso del tiempo.

Con 35 años de experiencia, la empresa Rectora se ha posicionado adecuadamente en el segmento en el cual se desenvuelve, respaldada no sólo por la experiencia de los años operando en el mercado, sino también por el número de clientes activos, los cuales han permitido a la empresa mantener su compromiso de crecimiento, impulsando los niveles de facturación de los últimos años. Rectora S.A.E., pretende brindar oportunidades a sus clientes para realizar inversiones seguras y rentables, de manera a posibilitar el acceso de estos últimos a un negocio o casa propia a través de proyectos inmobiliarios llevados adelante por la empresa.

Si bien la empresa cuenta con vasta experiencia en la industria y con productos diferenciados a partir de los emprendimientos mencionados, opera dentro de un segmento competitivo, para todas sus unidades de negocios en conjunto. Dadas las condiciones que rigen el presente mercado, las líneas de financiamiento bancario disponibles para el acceso a viviendas han demostrado un incremento gradual en los últimos años mediante recursos proporcionados por la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD). No obstante, la industria inmobiliaria se ha caracterizado por un gran número de oferentes y aún mayor número de compradores, los cuales poseen elevadas necesidades de viviendas pero limitado acceso al financiamiento de las mismas. En este sentido, dada la zona de influencia de los alquileres de locales y de venta de terrenos, los ingresos de la empresa se encuentran expuestos a una amplia variedad de factores que la vuelven sensible, como el desempeño de la economía y la demanda de este tipo de bienes duraderos, que terminan restringiendo la obtención de mayores resultados netos.

En la industria mencionada existen bajas barreras de entrada por lo cual hay una gran cantidad de competidores, sin embargo, existen también condicionantes para la rápida efectivización de los activos, lo que a su vez genera un importante nivel de inmovilización de los mismos y en la dinámica de comercialización de los productos ofertados. Asimismo, se ha observado que existen mercados potenciales no atendidos pero con potencialidades de crecimiento en mediano y largo plazo. Las empresas que operan en este sector cuentan con una adecuada solvencia patrimonial considerando el nivel de activos financiados con sus propios recursos, pero acompañado de un elevado nivel de inmovilización de activos y de uso de capital, lo que termina incidiendo sobre sus posiciones de liquidez.

Al respecto, otro aspecto relevante para este segmento es la posibilidad de que el flujo de las cobranzas discontinúe considerando que los alquileres y las ventas a crédito son de largo plazo y que los retrasos terminan afectando el flujo de ingresos y el nivel de morosidad. En caso de que tuvieran lugar este tipo de situaciones, Rectora recurre a la recuperación de los inmuebles de forma automática, por vías extrajudiciales y en último término por vía judicial, cuando el cliente no abona la cuota correspondiente y cuenta con retrasos por encima de lo establecido en los contratos, teniendo como garantía los derechos sobre el lote y las mejoras introducidas por el comprador moroso. Posteriormente, se procede nuevamente a su venta con precios superiores a los que se habían vendido inicialmente por las mejoras y plusvalía que ya trajo consigo el desarrollo del loteamiento.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

La conducción estratégica de la empresa se encuentra bajo el control de sus directivos y ejecutivos, sustentados en una estructura pequeña y en proceso de fortalecimiento

La administración y conducción estratégica de Rectora S.A.E. está a cargo de sus accionistas, todos miembros del grupo familiar Fernández Acevedo, quienes a través de sus jóvenes directivos han demostrado un temprano involucramiento en las actividades de la empresa, así como de otras empresas relacionadas, como parte de un proceso de sucesión. Los



mismos vienen ejerciendo, desde hace aproximadamente seis años, funciones y cargos directivos dentro de las empresas, y específicamente a través de sus cargos de Presidente y Vicepresidente han participado activamente de la toma de decisiones.

En ese sentido, en los últimos meses, se ha llevado a cabo la modificación de los estatutos sociales a fin de adecuarlos a los requerimientos normativos del mercado de valores, y así inscribirse en los registros de la Comisión Nacional de Valores como una Sociedad Anónima Emisora (S.A.E.) para emitir bonos y obtener fuentes alternativas de financiamiento de más largo plazo, que puedan acompañar los planes de inversión y crecimiento de la empresa.

Su plana directiva se encuentra conformada por el Presidente, Vice-Presidente y tres Directores Titulares, de la cual forman parte sus accionistas. Asimismo, el Presidente Domingo Fernández Acevedo ejerce las funciones de Gerente General y descansa en una pequeña estructura ejecutiva para la toma de decisiones estratégicas.

Dicha estructura, se encuentra integrada por las áreas Comercial y de Administración y Finanzas. Al respecto, la Gerencia Comercial contempla las jefaturas de ventas, marketing y publicidad, y la realización de eventos, mientras que la de Administración y Finanzas agrupa a Contabilidad, Tesorería, Cobranzas y Recursos Humanos, que en total suman 31 funcionarios.

Por otro lado, los mismos han encarado un proceso de reorganización interna de los esquemas y procedimientos operativos con el propósito de optimizar los recursos y elaborar los planes de negocios y de inversión, incluso esto ha conllevado a una importante reestructuración de compromisos financieros, que consistió en la centralización de las deudas bancarias a través de su compra por parte del Banco Continental, el cual ha otorgado un plazo de cinco años para la amortización anual del capital, garantizado hipotecariamente por el Bloque B del Shopping La Rural.

PLANA DIRECTIVA						
Directores	Cargo	Profesión	Edad	Antigüedad	Experiencia	
Domingo Atilio Fernández Acevedo	Presidente	Estudiante Universitario	25 años	6 años	Ha ejercido los cargos de Vicepresidente en Rectora y Eterna Agroganadera (hasta la fecha) y de Presidente en Eterna Agroganadera y Macro Comercial (hasta la fecha). Trayectoria de 7 años en Rectora.	
Andrés Mauricio Fernández Acevedo	Vicepresidente	Lic. Administración y Finanzas	30 años	6 años	Ha ejercido los cargos de Vicepresidente en Eterna Agroganadera, Rectora (hasta la fecha), Charcoal Cowboys Corporation (hasta la fecha) y Quatro A (hasta la fecha) y de Presidente en Rectora y Eterna Agroganadera (hasta la fecha). Además, Director en	
Domingo Atilio Fernández Sanabria	Director	Empresario	69 años	34 años	Ha ejercido los cargos de Presidente en las empresas Lacteos Donati SRL, Quatro A (hasta la fecha), Eterna Agroganadera Industrial, Rectora de vicepresidente en Macro Comercial (hasta la fecha). Trayectoria de 6 años en Rectora.	
Helena Carolina Acevedo Jara	Director	Empresario	50 años	34 años	Ha ejercido los cargos de Vicepresidente en las empresas Lacteos Donati SRL, Quatro A (hasta la fecha), Eterna Agroganadera Industrial, Rectora de Directora en Macro Comercial (hasta la fecha). Trayectoria de 6 años en Rectora.	
Andrea Helena Carolina Fernández Acevedo	Director	Médica Cirujana	33 años	6 años	Ha ocupado el cargo de Director desde el 2009 en Rectora SAC y desde el 2011 en Macro Comercial S.A. Actualmente es Médico Cirujano en IPS.	
PLANA EJECUTIVA						
Domingo Atilio Fernández Acevedo	Gerente General					
Pedro Francisco Rojas	Gte. De Comercial	Lic. En Marketing	43 años	1 año	Ha ocupado cargos de Gerente Comercial en 2003/2007 en Consultronic S.A, 2007/2008 en Rakiura y en 2008/2014 se desempeño como Presidente en Press Marketing & Publicidad.	

La composición del Directorio de Rectora S.A.C fue conformada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 31/03/2016

PROPIEDAD

El control de la propiedad se encuentra a cargo de los miembros del Grupo Familiar Fernández Acevedo, que a su vez tienen participación en otras empresas

La composición accionaria de la empresa Rectora S.A.E. se encuentra distribuida entre los 6 miembros del grupo familiar Fernández Acevedo, quienes controlan el 100% de la propiedad de la empresa. Los mismos registran una breve experiencia dentro de la directiva de Rectora SAE desde el año 2009, así como de otras empresas de su propiedad, adquirida como parte de un proceso de sucesión, incluso con un razonable involucramiento en la supervisión y toma de decisiones. Dos de sus accionistas ocupan cargos directivos y ejecutivos, a través del cual influyen directamente en la toma de decisiones estratégicas y operativas para la consecución de los objetivos establecidos.

El capital social de la empresa asciende a la suma de G. 20.000 millones, luego del último aumento de capital registrado en el año 2012, quedando representado por 200 acciones ordinarias al Portador de G. 100 millones cada una. Al respecto, el capital ha sido totalmente emitido, suscripto e integrado al cierre de junio de 2015.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA		
Accionista	Monto	% de Partic.
Domingo Atilio Fernández Sanabria	4.400.000.000	22,00%
Helena Carolina Acevedo Jara	4.400.000.000	22,00%
Andrés Mauricio Fernández Acevedo	2.800.000.000	14,00%
Domingo Atilio Fernández Acevedo	2.800.000.000	14,00%
Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo	2.800.000.000	14,00%
Helena Athina Fernández Acevedo	2.800.000.000	14,00%
Total de acciones integradas	20.000.000.000	100,00%

En cuanto a la vinculación por accionistas, los mismos mantienen una participación accionaria en otras empresas como Eterna Agroganadera S.A. por G. 10.000 millones, y de manera individual Andrés Fernández Acevedo un 9% del capital de la empresa Cuatro A S.A.

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Acotada capacidad de generación de márgenes y resultados netos unida a una importante estructura de costos y gastos

En los últimos periodos, la empresa Rectora ha demostrado un crecimiento gradual de sus ingresos, incluso con un importante incremento durante el año 2014, explicado principalmente por la pre-venta de terrenos en el Barrio Cerrado Arapoty. En contrapartida, esta evolución ha evidenciado una menor performance en relación al año anterior, debido principalmente a la revalorización de terrenos, estableciendo diferentes categorías de precios, lo que se ha traducido en niveles de facturación por un valor de G. 8.220 millones al cierre de diciembre de 2015 para un nivel de costos de G. 2.609 millones.

Dicho monto de ingresos operativos representa un 16% menos a lo facturado en el 2014, aunque 86% superior a lo registrado en el 2013. De la misma forma, la utilidad bruta de la empresa ha demostrado un comportamiento similar a los ingresos, lo cual se ha traducido en una ganancia de G. 5.611 millones, inferior en un 7,7% a lo obtenido en el 2014 pero superior al registrado en el año 2013.

Con este nivel de resultados, se ha dado cobertura a la estructura de gastos operativos y financieros por un valor total de G. 5.038 millones, donde el 34% representa los gastos por financiamiento bancario, lo que ha llevado a que la empresa culmine el último trimestre del año 2015 con una utilidad antes del impuesto de G. 491 millones, 34,2% menos que lo obtenido en el 2014.

Con esto, la empresa ha alcanzado indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE de 1,13% y 1,99% respectivamente, siendo estos levemente inferiores a lo registrado el año anterior. En este sentido, si bien los resultados obtenidos se han contenido en relación al año 2014, ha evidenciado un mejor rendimiento que el año 2013.

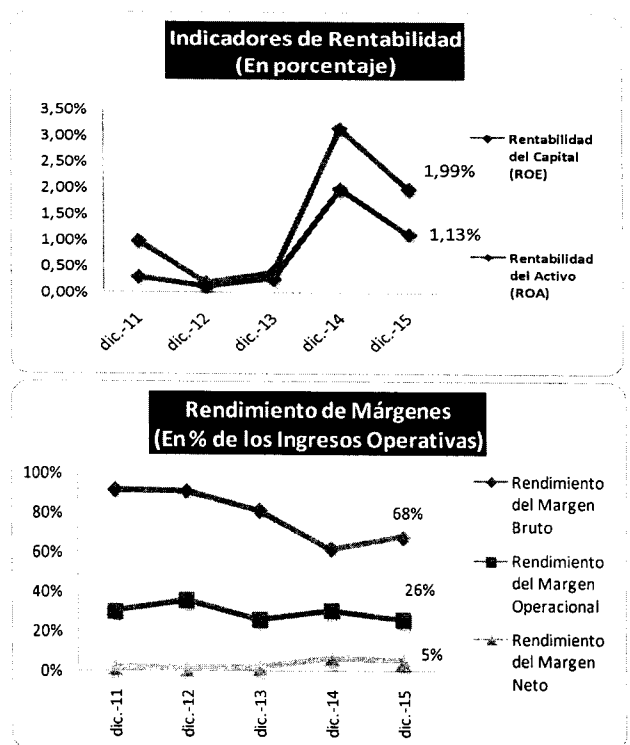
Actualmente, una de las fuentes más importantes de ingresos de Rectora está dada por los alquileres de locales situados en el predio de Shopping La Rural Bloque B, gran parte de los cuales se hallan ocupados, quedando solo cinco espacios disponibles. En línea con lo anterior, se debe mencionar que la empresa ha iniciado un proceso de actualización de precios cobrados en concepto de alquileres, contemplando un incremento anual del 5%; proceso que irá concretándose a medida que se renueven los contratos con las empresas arrendatarias o en su defecto, a medida que se alquilen locales que actualmente permanecen libres. Esto permitirá incrementar los ingresos por alquileres en próximos periodos.

Otra muy importante fuente de ingresos, tiene que ver con la venta de lotes del barrio cerrado Arapoty, cuyos valores se han actualizado a partir de febrero del año 2015 y recientemente, incrementando los precios de pre-venta que regían en el 2014. Si bien en el 2015 se experimentó una disminución en ventas en relación al año anterior, las ventas efectuadas en el transcurso del 2015 arrojaron un mayor margen de ganancia, reflejada en un mejor rendimiento del margen bruto el cual fue del 68%.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Adecuada solvencia patrimonial para el nivel de compromisos asumidos, luego de la última capitalización realizada en el año 2012

Conforme a la modificación de sus estatutos en el año 2012, la empresa ha aumentado su capital social desde G. 1.000 millones a G. 20.000 millones, y los ha integrado completamente en ese momento a través de la capitalización de las





reservas de revalúo por G. 16.000 millones y de aportes en efectivo de G. 3.000 millones. A partir de entonces, no se han dado nuevos aumentos de capital pero si se han acumulado utilidades para acompañar el crecimiento de los negocios.

En este sentido, Rectora SAE ha registrado un Patrimonio Neto de G. 25.106 millones al cierre de diciembre 2015, el cual viene aumentando gradualmente con el incremento de las reservas constituidas y por los resultados obtenidos, con lo cual el valor de sus recursos ha sido del 58% de los activos totales. Asimismo, se ha resuelto en Asamblea General Ordinaria de Accionistas no distribuir las utilidades del ejercicio 2015 y constituir la reserva legal de manera a que los fondos puedan ser reinvertidos.

Por otra parte, conforme a los planes de inversión, de negocios y al nivel de solvencia mantenida, dentro de las proyecciones elaboradas para un periodo de 10 años, ha estimado una distribución anual de G. 5.000 millones desde el año 2016, lo que refleja un importante nivel compromisos con los cuales la empresa debe cumplir anualmente, sobre todo considerando las necesidades de posicionamiento de liquidez para este tipo de negocios.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Bajos niveles de endeudamiento y apalancamiento, pero acompañada aún por una baja cobertura de gastos financieros

En los últimos años, Rectora ha demostrado un bajo nivel de endeudamiento para el nivel de solvencia patrimonial alcanzada en relación a sus activos totales, mientras que el mismo ha sido acompañado por un bajo nivel de cobertura de gastos financieros debido al aumento de los compromisos asumidos y a la capacidad de generación de resultados operativos de la empresa.

Al cierre de diciembre 2015, ha registrado un nivel de endeudamiento de 0,42 veces los activos totales, inferior a lo observado en el 2014, cuando el nivel de endeudamiento fue de 0,67 veces. Al respecto, sus pasivos corrientes han disminuido en un 50%, evidenciando la extensión del plazo de maduración de sus compromisos financieros. El importe de la deuda renegociada asciende a G. 10.819 millones, y se ha contemplado un plazo de gracia de seis meses para negociar y llegar a un acuerdo en la forma y plazo de amortización, el cual ha quedado en una amortización anual del capital hasta un plazo de 5 años.

Por otra parte, sin embargo, sus activos totales han experimentado un crecimiento respecto a los niveles registrados en el 2014. Los créditos experimentaron una reducción del 56,7%, mientras que se produjo un aumento de sus bienes de cambio; todo ello acompañado de los bajos niveles de disponibilidades que mantiene la empresa, podría estar evidenciando una leve inmovilización de activos que más adelante podría impactar en la posición de liquidez de la misma.

Con relación al nivel de apalancamiento, éste ha aumentado en relación a lo registrado el año anterior; el indicador ha pasado de 0,56 veces a 0,72 veces. Por otra parte, el nivel de cobertura de los gastos financieros se ha mantenido estable en 0,33 veces en comparación a diciembre de 2014, aunque levemente superior que años anteriores; en este sentido, se observa que tanto la utilidad antes de los intereses como los gastos financieros se redujeron en un 25%.

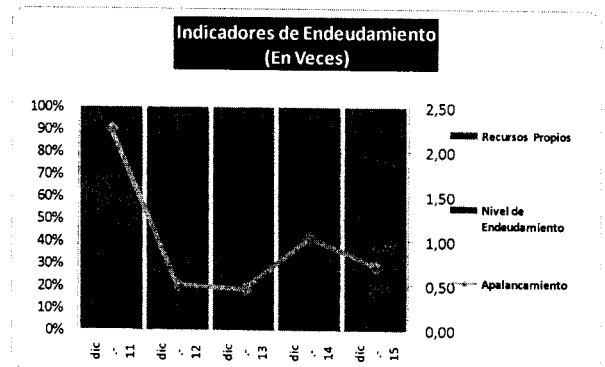
Por otro lado, el indicador de cobertura de activo permanente (fijo) para el cierre del periodo analizado ha sido de 1,1 veces, ligeramente inferior a 1,15 veces registrado al cierre del periodo 2014, aunque se ha mantenido relativamente estable.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Ajustado nivel de liquidez a partir del grado de efectivización de sus activos y de la actual estructura de fondeo

Durante los últimos dos periodos analizados, la empresa ha presentado indicadores de liquidez más holgados que años anteriores, y éstos se han mantenido relativamente estables, debido principalmente a los esquemas de comercialización de sus unidades de negocios y a los compromisos de corto plazo. Rectora, sin embargo, ha encarado una centralización de sus deudas de corto plazo y las ha llevado a un periodo de maduración de hasta 5 años, a través de una renegociación bancaria.

En tal sentido, si bien la empresa ha registrado sólo saldos en su pasivo corriente, según los estados contables de diciembre de 2015, sus compromisos financieros han sido corridos hasta la parte no corriente como consecuencia de la renegociación mencionada, con lo cual ha mejorado su calce de liquidez. Al respecto, los activos corrientes han





alcanzado la suma de G. 18.319 millones, de los cuales el 79% de ellos está conformado por inmuebles para la venta. Los pasivos corrientes, en cambio, han registrado un saldo de G. 6.588 millones, siendo la parte renegociada de G. 10.819 millones.

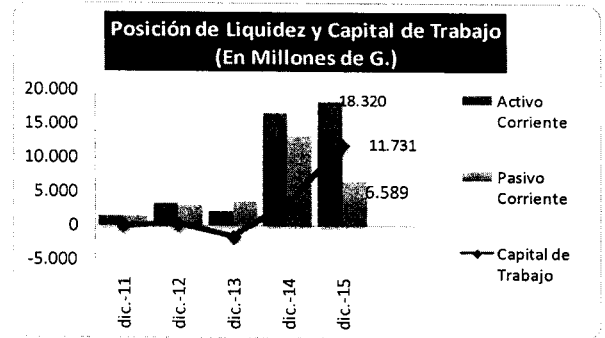
Con todo, se puede observar que al cierre de diciembre de 2015, el indicador de liquidez general aumentó en relación al del año 2014, es decir, la liquidez de la empresa ha evolucionado de 1,26 veces a 2,78 veces en el 2015. No obstante, este incremento en la liquidez de la empresa se debe principalmente a la disminución del pasivo corriente debido a la renegociación de la deuda bancaria mantenida entre la empresa Rectora y el Banco Continental.

El indicador de prueba ácida, por otra parte, se ha mantenido bajo, en 0,44 veces al corte analizado, lo cual implica que la empresa depende directamente de la efectivización de sus bienes para atender a sus obligaciones.

Al respecto, el nivel de dependencia de inventarios, ha disminuido en los últimos años, y durante el último periodo ha pasado desde 0,77 veces a 0,35 veces. No obstante, considerando la renegociación bancaria obtenida para la sustitución de deudas de corto plazo por compromisos de más largo plazo, la empresa alcanza una mayor dependencia de sus inventarios a partir de una mejor posición de liquidez ante las obligaciones de corto plazo.

Cabe mencionar que, los activos han mostrado cierto grado de inmovilización, evidenciado por el aumento de sus bienes a cambio, y la reducción de sus créditos totales, acompañado a la vez de bajos niveles de disponibilidades mantenidas; todo lo cual podría incidir en la posición de liquidez de la empresa, impactando negativamente en ella.

Otro aspecto considerado dentro de la evaluación de su posición de liquidez ha sido que le empresa ha aprobado la emisión y colocación de bonos en el mercado de valores con el propósito de calzar sus planes de inversión con una fuente alternativa de fondeo de más largo plazo.

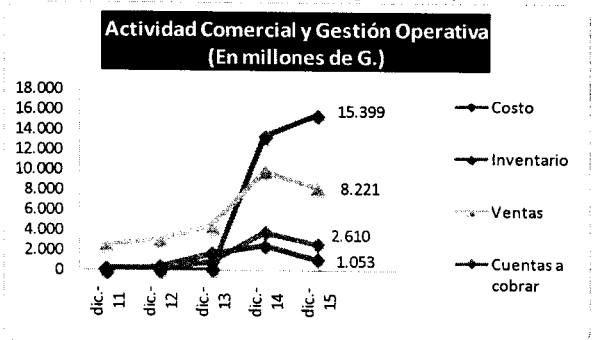


GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Acotada actividad comercial y gestión operativa aunque con posibilidades de crecimiento

Si bien Rectora ha demostrado un crecimiento en sus niveles de actividad comercial y gestión operativa en los últimos años, ha evidenciado una acotada performance reflejada en un menor crecimiento de sus ingresos operativos en relación al año 2014, lo cual estuvo explicado en parte por la disminución en la venta de lotes del barrio cerrado Arapoty (67%), como consecuencia de la revalorización de terrenos y actualización de precios. En este sentido, los ingresos operativos totales han registrado un decrecimiento del 16,3% en relación a la facturación del 2014, año en que las ventas habían crecido en 122%.

Por otra parte, el último periodo analizado, ha estado marcado por una razonable disminución del 56,7% de los créditos totales, los cuales han pasado de G. 2.430 millones a G. 1.053 millones al cierre de diciembre 2015.



En este sentido, se ha observado que dado el giro de negocio, el indicador de rotación de inventarios es bajo (0,2 veces), en relación a los niveles de facturación registrados hasta el momento, presentando de esta forma una menor dinámica en su comercialización que otros tipos de bienes.

Lo anterior se traduce en un aumento del periodo de rotación de inventario de 1280 a 2124 días, implicando esto que la empresa necesita mayor plazo para efectuar sus ventas. El indicador de rotación de cartera, sin embargo, ha mostrado un incremento de 4,0 veces a 7,8 veces, acompañado por una disminución del periodo de cobranza (89 días vs. 46 días).

Todo lo anterior ha producido que el nivel del ciclo operacional se eleve a un plazo superior incluso a 5 años (2170 días), lo cual vuelve más sensible a la empresa a una estructura de compromisos y gastos de corto plazo. En este sentido, Rectora ha iniciado un proceso de adecuación de su esquema de financiamiento para la emisión de bonos de largo plazo (10 años) para alcanzar un mejor calce financiero.

FLUJO DE CAJA. PERIODO 2016-2026

Conforme al proceso de emisión bajo el Programa de Emisión Global G1, la empresa Rectora S.A.E. ha elaborado una proyección del flujo de recursos correspondientes a su gestión operativa y financiera para un periodo que va desde el abril de 2016 hasta el año 2026, que contempla un crecimiento continuo de los ingresos operativos en relación a los registrados en los últimos años, así como de los egresos operativos dado los supuestos establecidos y la valorización



realizada a los precios de sus productos. Además, considera una importante emisión de bonos como financiamiento de las inversiones, la amortización de la deuda bancaria que ha sido recientemente negociada, la inversión anual en loteamientos y la distribución de utilidades en los próximos años.

Entre los ingresos operativos estimados, se encuentran aquellos provenientes del emprendimiento Barrio Cerrado Arapoty, por las ventas de los terrenos, que recientemente han sido valorizados para su proyección hasta el año 2020 y cuenta con financiamiento bancario; la comercialización de los Dúplex durante el periodo 2017/2019 y por el financiamiento propio de 10 terrenos, entre otros ingresos por cobranzas.

Asimismo, se han previsto ingresos por los alquileres de locales ocupados y libres del Shopping La Rural Bloque B, entre los cuales está el nuevo patio de comidas y de entretenimiento. Adicionalmente, Rectora ha considerado los ingresos por un local vendido, el alquiler de tres locales y la comercialización de loteamientos en las ciudades de Mariano Roque Alonso, de Limpio, de Ypané y de Itá. De la misma manera, se prevé la recepción de ingresos operativos por venta de terrenos en las nuevas facciones de Arroyos y Esteros, y Caacupé, cuyas ventas han iniciado entre enero y abril.

Por su parte, no se han previsto nuevos préstamos bancarios, lo que supone que la empresa irá generando ingresos operativos suficientes para dar cobertura a los gastos financieros y a la devolución del capital mencionado al vencimiento en el año 2025. En el año 2014 se contrajeron compromisos financieros por un valor de G. 11.624 millones, y no se constituyeron pasivos a largo plazo. En el año 2015, sin embargo, se produjo la renegociación de dichos compromisos con los bancos en cuestión, extendiéndolos a un plazo de maduración de hasta 5 años. El monto total de la deuda financiera no corriente equivale a G. 11.245 millones.

Por otra parte, la emisión y colocación de los G. 10.000 millones se tienen previstos para el presente año conforme al calendario, mientras que su amortización única de capital para el año 2025, equivalente a un plazo de vencimiento de 10 años. Esto le permitirá la obtención de una estructura de fondeo de más largo plazo y una planificación financiera más flexible. Los recursos obtenidos serán destinados al financiamiento de los planes de inversión que prevé la utilización del 70% de los fondos en el Barrio Cerrado Arapoty (construcción de Dúplex, muro perimetral, plazas, asfaltado de caminos internos, entre otros), mientras que el 20% y 10% restante para ampliación y mejoramiento del Shopping La Rural y otros Emprendimientos Inmobiliarios (en loteamientos), respectivamente, previstos para los años 2015 y 2016.

En el caso de los loteamientos, igualmente, la empresa ha planificado una inversión anual de G. 1.000 millones durante los próximos diez años, con retornos que irán creciendo gradualmente.



PROYECCION DE LOS FLUJOS DE CAJA ANUALES EXPRESADO EN MILLONES DE GUARANIES											
DETALLES	AÑOS										
	ABR a DIC 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Saldo Inicial	138	176	5.279	8.057	9.940	12.782	16.581	14.772	16.076	17.909	20.284
INGRESOS											
Venta Terrenos	1.440	4.320	8.640	8.640	8.640	4.680	0	0	0	0	0
Ingresos Locales Libres	197	364	382	401	421	442	464	487	512	537	564
Ingresos Por Venta Locales	36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Alquileres Rectora	591	725	761	800	839	881	926	972	1.020	1.071	1.125
Ingr. Alquileres Shopping en US\$	941	1.802	1.892	1.986	2.086	2.190	2.299	2.414	2.535	2.662	2.795
Ingr. Alquileres Shopping en Gs	2.854	2.804	2.938	3.085	3.239	4.308	3.574	3.753	3.941	4.138	5.341
Ingr. Patio de Comidas	426	638	670	704	739	1.681	819	860	903	948	1.990
Ingresos Pantalla LED	54	76	79	83	88	92	96	101	106	112	117
Ventas Credito Realizadas	603	743	590	451	82	0	0	0	0	0	0
Entrega Inicial Vta. Terreno Credito	72	216	72	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Cuotas Vta. Terre. Credito	12	257	701	701	701	701	701	701	701	701	689
Ingresos Loteamientos	13	179	496	812	1.128	1.445	1.761	2.077	2.394	2.710	3.013
Venta Duplex Contado	520	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entrega Inicial Venta Duplex	165	550	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Cuotas Venta Duplex	48	543	1.246	1.246	1.246	1.246	1.246	1.246	1.246	1.246	1.198
Ingresos por Construccion Casas	932	172	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Comision Loteamientos	36	40	44	48	53	58	64	70	77	85	93
Otros Ingresos (Maq, Estac. Public)	72	96	106	116	128	141	155	170	187	206	226
INGRESOS OPERATIVOS	9.011	13.524	18.615	19.072	19.389	17.863	12.104	12.851	13.621	14.415	17.152
Emission de Bonos	5.000	5.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
INGRESOS FINANCIEROS	5.000	5.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL INGRESOS	14.011	32.048	37.230	38.143	38.777	35.727	24.209	25.703	27.242	28.830	34.304
EGRESOS											
Salarios Rectora	-1.313	-1.897	-1.992	-2.091	-2.196	-2.306	-2.421	-2.542	-2.669	-2.803	-2.943
Carga Social	-69	-92	-97	-102	-107	-112	-118	-123	-130	-136	-143
Gastos en Dólares	-233	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos en Guaranies	-1.248	-1.591	-1.671	-1.754	-1.842	-1.934	-2.031	-2.132	-2.239	-2.351	-2.469
Deudas Varias	-101	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construccion Duplex	-2.737	-1.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Construccion de Casas	-974	-163	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mejora y Ampliac. Shopp. La Rural	-600	-500	-500	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Emprendimientos (Loteos)	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
Retiro Utilidades	0	-2.000	-5.000	-5.000	-5.000	-5.000	-5.000	-5.000	-5.000	-5.000	-5.000
Impuestos	0	-300	-750	-750	-750	-750	-750	-750	-750	-750	-750
EGRESOS OPERATIVOS	-8.276	-8.547	-11.009	-10.697	-10.895	-11.102	-11.320	-11.548	-11.788	-12.040	-12.304
Préstamo Bco. Itaú	-28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamo Bco. Itaú	-9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamo Bco. Familiar	-79	-105	-105	-17	0	0	0	0	0	0	0
Préstamo Bco. Familiar	-461	-615	-615	-256	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Ptmo. Bco. Continental	-778	-835	-608	-380	-152	0	0	0	0	0	0
Amortiz. Ptmo. Bco. Continent.	-2.100	-2.100	-2.100	-2.100	-2.100	0	0	0	0	0	0
Intereses Prestamo	-108	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Prestamo	-1.461	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cheques Diferidos Banco Itaú	-25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Che. Diferidos Bco Familiar Lote	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Che. Diferidos Bco Familiar Obras	-260	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Bonos 2016 I	-163	-325	-325	-163	0	0	0	0	0	0	0
Capital Bonos 2016 I	0	0	0	-2.500	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Bonos 2016 II	-175	-350	-350	-350	-175	0	0	0	0	0	0
Capital Bonos 2016 II	0	0	0	0	-2.500	0	0	0	0	0	0
Intereses Bonos 2017 III	0	-263	-350	-350	-350	-88	0	0	0	0	0
Capital Bonos 2017 III	0	0	0	0	0	-2.500	0	0	0	0	0
Intereses Bonos 2017 IV	0	-281	-375	-375	-375	-375	-94	0	0	0	0
Capital Bonos 2017 IV	0	0	0	0	0	0	-2.500	0	0	0	0
EGRESOS FINANCIEROS	-5.697	-4.874	-4.828	-6.491	-5.652	-2.963	-2.594	0	0	0	0
TOTAL EGRESOS	-13.973	-13.421	-15.837	-17.188	-16.547	-14.064	-13.913	-11.548	-11.788	-12.040	-12.304
CALCE OPERATIVO POR AÑO	735	4.977	7.606	8.374	8.494	6.761	785	1.303	1.833	2.375	4.848
CALCE FINANCIERO POR AÑO	-697	126	-4.828	-6.491	-5.652	-2.963	-2.594	0	0	0	0
SALDO DE CAJA	176	5.279	8.057	9.940	12.782	16.581	14.772	16.076	17.909	20.284	25.132

FUENTE: Flujo de Caja proporcionado por Rectora SAC



RECTORA S.A.C.

RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO

(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

PRINCIPALES CUENTAS	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Var. % Anual
Disponibilidades	686	470	155	424	155	-63,5%
Créditos Cte.	0	402	1.667	2.430	1.053	-56,7%
Bienes de Cambio	0	0	0	13.307	15.399	15,7%
Activo Corriente	1.332	3.223	2.073	16.526	18.320	10,9%
Activos Intangibles	500	500	500	500	575	15,1%
Bienes de Uso	14.229	29.714	30.707	20.402	22.240	9,0%
Activo No Corriente	14.729	30.214	31.207	20.902	24.953	19,4%
TOTAL ACTIVO	16.062	33.437	33.280	37.428	43.273	15,6%
Préstamos Comerciales	171	130	249	580	357	-38,4%
Préstamos Financieros	0	2.057	2.897	11.625	5.923	-49,0%
Deudas Diversas	7	9	5	685	308	-55,0%
Ingresos Diferidos	1.187	791	527	264	0	-100,0%
Pasivo Corriente	1.365	2.987	3.677	13.153	6.589	-49,9%
Préstamos Financieros	9.645	8.070	6.604	0	11.246	n/a
Deudas Diversas	118	214	228	226	331	46,8%
Pasivo No Corriente	9.764	8.284	6.832	226	11.577	5028,4%
TOTAL PASIVO	11.129	11.271	10.510	13.379	18.166	35,8%
Capital	1.000	20.000	20.000	20.000	20.000	0,0%
Reservas	3.738	1.932	2.455	3.062	3.751	22,5%
Resultados Acumulados	152	195	233	672	937	39,6%
PATRIMONIO NETO	4.933	22.166	22.770	24.049	25.107	4,4%
PASIVO MÁS PATRIMONIO NETO	16.062	33.437	33.280	37.428	43.273	15,6%
ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Operativos	2.575	3.062	4.414	9.819	8.221	-16,3%
Costos	0	0	815	3.742	2.610	-30,3%
UTILIDAD BRUTA	2.575	3.062	3.599	6.076	5.611	-7,7%
Gastos de Ventas	0	763	235	208	74	-64,5%
Gastos de Administración	1.577	935	2.211	2.836	3.253	14,7%
RESULTADO OPERATIVO	997	1.364	1.153	3.032	2.285	-24,6%
Gastos Financieros	758	1.061	1.062	2.286	1.712	-25,1%
Resultado Neto antes de Impuestos	259	304	91	746	491	-34,2%
RESULTADO DEL EJERCICIO	254	299	82	672	419	-37,6%
INDICADORES						
SOLVENCIA Y LEVERAGE						
Nivel de Endeudamiento	0,69	0,34	0,32	0,36	0,42	0,06
Recurso Propios	0,31	0,66	0,68	0,64	0,58	-0,06
Apalancamiento	2,26	0,51	0,46	0,56	0,72	0,17
Cobertura de Gastos Financieros	1,32	1,29	1,09	1,33	1,33	0,01
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	n/a	n/a	n/a	0,3	0,2	-0,11
Rotación de Cartera	n/a	7,6	2,6	4,0	7,8	3,76
Ciclo Operacional (en días)	n/a	n/a	n/a	1.369	2.170	801,35
RENTABILIDAD						
Rentabilidad sobre los Activos (ROA)	1,6%	0,9%	0,3%	2,0%	1,1%	-0,009
Rentabilidad sobre el Capital (ROE)	5,3%	1,4%	0,4%	3,1%	2,0%	-0,01
LIQUIDEZ						
Liquidez General	0,98	1,08	0,56	1,26	2,78	1,52
Liquidez de Prueba Ácida	0,98	1,08	0,56	0,24	0,44	0,20
Capital de Trabajo	-33	236	-1.605	3.372	11.731	8358,5

Fuente: EE.CC. de Rectora S.A.C. Periodo 2011/15 Nota: (n/a) No aplicable



CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

La empresa Rectora S.A.E. ha modificado sus estatutos sociales en el año 2015 con el propósito de adecuarse a los requerimientos normativos del mercado de valores, y al mismo tiempo ha aprobado la primera emisión y colocación de bonos en moneda local bajo el Programa de Emisión Global G1 por un monto máximo de G. 10.000 millones dentro de un periodo máximo de vencimiento de 10 años (3.650 días), según Acta de Sesión de Directorio N° 127 de fecha 10/06/2015 y Acta N° 138 de fecha 28/03/2016. Las tasas de interés, así como las formas de pago de capital e intereses serán definidas en cada serie conforme a los prospectos complementarios. Además, el presente programa de emisión prevé la posibilidad del rescate anticipado, parcial o total, de los títulos de acuerdo a lo establecidos en el marco normativo, pero no contempla resguardos ni garantías especiales.

Al respecto, los recursos obtenidos mediante esta emisión serán destinados al Proyecto del Barrio Cerrado Arapoty (Construcción de casas, muro perimetral, plazas, asfaltado de caminos internos, etc.), hasta el 60% del monto del programa. (2) La ampliación del Shopping La Rural hasta el 10% del monto del programa, y (3) Emprendimientos de loteamiento, hasta el 50% del monto del programa.

Con lo mencionado anteriormente, cabe señalar que el nivel de endeudamiento de la empresa ha representado el 0,42 veces de los activos totales (G. 43.273 millones) al cierre de diciembre de 2015, mientras que el monto de emisión del programa G1 el 40% del Patrimonio Neto (G. 25.106 millones). Además, el apalancamiento de la empresa para el periodo analizado ha sido de 0,72 veces, superior a 0,56 veces registrado en el 2014.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL

CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR	Rectora S.A.E.
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio N° 127 y N° 138, de fechas 10/06/2015 y 28/03/2016, respectivamente.
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	G1
MONEDA MÁXIMO DEL PROGRAMA	G. 10.000.000.000
PLAZO DE VENCIMIENTO	Entre 365 (1 año) y 3.650 días (10 años).
DESTINO DE FONDOS	Los recursos obtenidos mediante esta emisión, serán destinados a 1) El Proyecto del Barrio Cerrado Arapoty (Construcción de casas, muro perimetral, plazas, asfaltado de caminos internos, etc.), hasta el 60% del monto del programa. (2) La ampliación del Shopping La Rural hasta el 10% del monto del programa, y (3) Emprendimientos de loteamiento, hasta el 50% del monto del programa.
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
GARANTÍA	Común, a sola firma
RESCATE ANTICIPADO	Conforme a lo establecido en la Ley 1.284/98, en la Res. BVPASA 1013/11 y lo dispuesto en el por el emisor, que tiene la facultad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las Series afectadas
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Se dispondrá lo establecido en el Capítulo VII del Reglamento del SEN.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Valores Casa de bolsa S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Valores Casa de bolsa S.A.

nte: Prospecto de Emisión Global G1 de la Rectora S.A.E. y Acta N° 138 de fecha 28/03/2016

[Handwritten signature]
00-12-



ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales correspondientes al periodo 2011/2015, al considerar su reciente adecuación a los requerimientos normativos del mercados de valores, los cuales han permitido el análisis de la evolución de los indicadores cuantitativos. Adicionalmente, se han evaluado otros antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales han representado información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La calificación del Programa de Emisión Global G1 de Rectora S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud a lo establecido en la Ley N° 3899/09 y la Resolución CNV N° 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como de los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables anuales que abarcan los periodos 2011/2015.
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.
5. Estructura de Financiamiento, detalles de sus pasivos.
6. Composición y participación accionaria, así como la vinculación con otras empresas.
7. Composición de Directorio y análisis de la Propiedad.
8. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
9. Flujo de Caja proyectado Abril 2016-2026, con su respectivo escenario y supuestos.
10. Programa de Emisión Global G1

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos para 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 en 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 empresa respecto a temas comerciales y financieros.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características del Programa de Emisión Global G1.



La calificación de riesgos del Programa de Emisión Global G1 de **RECTORA S.A.E.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Fecha de 1ª actualización: 26 de mayo de 2016.

Fecha de publicación: Pendiente de la aprobación de la CNV.

Corte de calificación: 31 de diciembre de 2015.

Resolución de aprobación CNV N°: Pendiente de la aprobación de la CNV.

Calificadora: Solventa S.A. Calificadora de Riesgo
Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

		CALIFICACIÓN LOCAL	
RECTORA S.A.E.	EMISIÓN	TENDENCIA	
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBB	ESTABLE	
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.</p> <p>Solventa 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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>			

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.


El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1241/09 y 1260/10 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por: 
Econ. Oscar Colmán Alarcón
Analista de Riesgo