



RECTORA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1 MONTO MÁXIMO: G. 10.000 Millones CORTE DE CALIFICACIÓN: 30 DE JUNIO DE 2019

| | | |
|-----------|--|--|
| | FECHA DE 3 ACTUALIZACIÓN AGOSTO 2018 | FECHA DE 4 ACTUALIZACIÓN AGOSTO 2019 |
| PEEG G1 | pyBB | pyBB |
| TENDENCIA | ESTABLE | ESTABLE |

Analista: Carlos J. Auad V. cauad@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 auditoria 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 PARA CARACTERÍSTICAS DE TALENS | |
|---|--|
| 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 |
| MONTO EMITIDO Y COLOCADO | G. 5 000 000 000 |
| Emissiones | Montos Vencimientos |
| Serie 1 | G. 2 500 000 000 04/08/2020 |
| Serie 2 (*) | G. 2 500 000 000 23/08/2019 |
| 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 BVP/ASAN N° 1013/11 de |
| 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.
Nota: (*) Serie amortizada a la fecha

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) G1 de Rectora S.A.E. responde a la moderada evolución de sus negocios e ingresos netos por alquileres de locales comerciales del Bloque B de La Rural Shopping, así como la maduración de los ingresos y de créditos por venta de lotes y construcción del Barrio Cerrado Arapoty, que contempla aún una importante cantidad de lotes, principalmente en condición de reservados para la empresa. Asimismo, considera en menor medida los niveles de operaciones de loteamiento y comercialización, y administración de inmuebles tanto propios como de terceros.

Adicionalmente, refleja la reciente venta de un activo fijo (inmueble) para calzar sus obligaciones de corto plazo y las acciones llevadas a cabo por su administración en términos de la reorganización y reestructuración de sus deudas financieras hacia un fondeo de mayor plazo. A su vez, recoge la posición patrimonial mantenida a partir de la capitalización de reservas de revalúo técnico de su centro comercial.

En contrapartida, considera su menor nivel de comercialización de lotes del barrio cerrado en los últimos trimestres y su aún acotada posición de liquidez, unida a la continua necesidad de financiamiento para calzar sus operaciones y acompañar la maduración de su negocio, reflejados en elevados ciclos de realización, debido a las bajas cuotas de financiamiento y extensos periodos de cobranzas, además de los importantes recursos conservados en inmuebles para la venta y activos fijos.

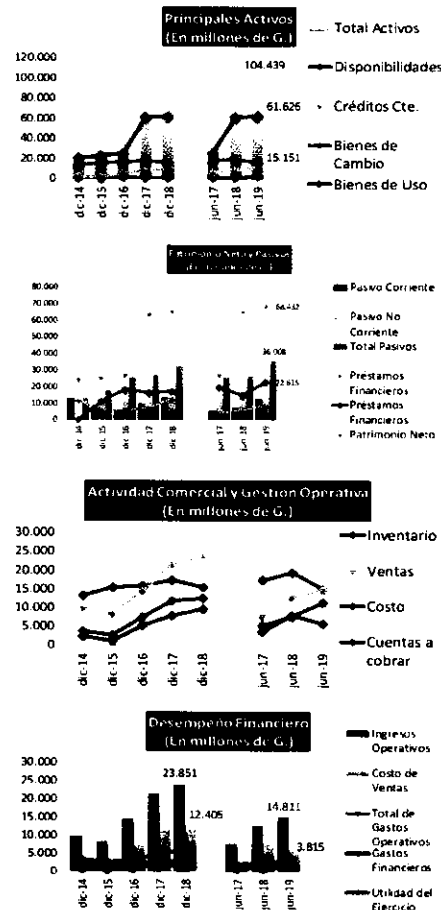
Por su parte, incorpora los ajustados márgenes de rentabilidad respecto a la evolución de la estructura de costos y gastos, los cuales se traducen todavía en una baja cobertura de deuda y gastos financieros. Además, toma en cuenta los cambios internos asociados a su organización y los desafíos en la implementación de un nuevo sistema informático de gestión.

Rectora S.A.E., que opera desde 1981, se encarga de la administración de lotes propios y de terceros, arrendamientos de locales comerciales del "bloque B" de La Rural Shopping, así como construcción de viviendas y comercialización de terrenos dentro del barrio Arapoty. Asimismo, fracciona y vende lotes dentro de los Departamentos Central y Cordillera, además desarrolla otros proyectos edilicios para y a cuenta de inversionistas, como la construcción de los edificios Los Héroes y Zuba. La administración y propiedad de la firma se mantiene a cargo de sus accionistas, uno de ellos con directa participación en su supervisión y gerenciamiento.

La empresa se encuentra en un proceso de mejoramiento de la eficiencia administrativa, especialmente relacionadas a las áreas de contabilidad, cobranzas, tecnología y control interno.

Asimismo, dentro de sus planes, estima un aumento gradual de sus ingresos por la venta de lotes del barrio cerrado y alquileres, loteamiento y comercialización de inmuebles propios y de terceros, acompañado de una reorganización de su estructura de fondeo, mediante la renegociación de sus operaciones de corto plazo. A su vez, se encargará de la administración de un bloque comercial adyacente a La Rural Shopping.

Respecto al desempeño de gestión y sus actividades comerciales, ha registrado un crecimiento interanual de 122% del saldo de créditos al corte de junio de 2019, hasta alcanzar un saldo de créditos de G. 16.851 millones, de los cuales G. 5.582 millones



corresponden a una clasificación no corriente y a una exposición contable desde el último trimestre de 2018. La cartera de créditos la componen principalmente los clientes de lotes de Arapoty con G. 6.006 millones, por la venta de lotes propios y de terceros, en G. 3.944 millones y G. 3.719 millones, respectivamente, y por construcción de viviendas en el barrio cerrado en G. 2.298 millones. La empresa cuenta con un esquema mínimo de provisiones para los créditos con mora, viéndose reflejado en la cobertura del 100% para la cartera judicializada, cuyo importe ha sido de G. 645 millones.

Asimismo, la empresa ha mantenido un importante inventario de inmuebles para la venta, compuesto principalmente de lotes del barrio cerrado, lo que refleja aún un acotado nivel de rotación. Cabe señalar que, de un total de 192 lotes, mantiene un saldo disponible para la venta de 35 unidades y en reserva para la empresa de 53 unidades. Por su parte, los recursos mantenidos en activos fijos reflejan una elevada participación y explican el 59% de los activos totales.

En cuanto a la gestión financiera, ha registrado un aumento de sus facturaciones en los últimos tres periodos, así como al corte de junio de 2019, en comparación al corte interanual anterior, con un importe de G. 14.811 millones, que ha sido explicado puntualmente por la venta de un inmueble de su activo fijo por un valor de G. 3.936 millones respecto al menor nivel de facturación por venta de lotes del Arapoty. Por su parte, luego de contemplar los costos de mercaderías (G. 5.736 millones) y los gastos operativos (G. 2.885 millones), ha obtenido una utilidad bruta de G. 9.076 millones y un Ebitda de G. 6.190 millones. Esto ha permitido absorber los gastos financieros por G. 1.329 millones y otros egresos, con lo cual ha obtenido una utilidad neta de G. 3.815 millones e indicadores anualizados ROA y ROE de 8,1% y 13,1%, respectivamente.

Respecto a la estructura de fondeo, Rectora ha contemplado una reorganización de su pasivo a través de la consolidación y reestructuración de sus deudas a efectos de ajustarla a la maduración de su actividad comercial y para obtener un mayor calce financiero. Asimismo, si bien ha mantenido indicadores de endeudamiento y apalancamiento de 0,34 veces y 0,53 veces, respectivamente, por la capitalización de la revalorización del centro comercial en 2017, la empresa ha evidenciado un crecimiento de sus deudas financieras, tanto de corto como de largo plazo, en 73% y 19%, consecutivamente, lo que se traduce en un pasivo total de G. 36.007 millones al corte de junio de 2019, superior en 34% a lo observado a junio 2018.

TENDENCIA

La tendencia de la calificación es "Estable" tomando en cuenta la moderada evolución de su base y ciclo de negocios, así como los desafíos existentes aún para calzar sus operaciones a su estructura de fondeo, sobre todo considerando el importante inventario de lotes disponibles y en reservas para la empresa, así como el significativo crecimiento del financiamiento a clientes, ya sea por la venta de lotes del barrio cerrados, de otros lotes propios y de terceros, así como sus actividades de construcción. Además, contempla todavía los desafíos internos en términos de fortalecimiento de su estructura interna y para la implementación de su nuevo sistema informático de gestión.

Solventa seguirá monitoreando, durante el último periodo de vigencia de los títulos emitidos, el desempeño comercial y del flujo de caja, así como el desarrollo de nuevos proyectos y la comercialización de lotes propios y terceros. Asimismo, quedará a la expectativa de una mayor eficiencia operativa, la generación de una mayor rentabilidad y el perfilamiento de su estructura de fondeo.

FORTALEZAS

- Ubicación estratégica de sus negocios, en zonas de auge comercial y en evolución demográfica.
- Importantes desarrollos inmobiliarios como el "Bloque B" de La Rural Shopping y el barrio cerrado Arapoty.
- Reconocida trayectoria en el loteamiento y administración de inmuebles.
- Elevada posición patrimonial por la capitalización de reservas constituidas a partir de su principal activo fijo.
- Proporcionada estructura de fondeo en plazos mediante la reorganización y reestructuración de sus pasivos.

RIESGOS

- Sensibilidad de la comercialización de lotes a las variaciones de las condiciones económicas y de financiamiento.
- Bajo crecimiento patrimonial aún con recursos propios generados en el desarrollo de sus negocios.
- Elevado inventario, principalmente de lotes en reserva para la empresa, y creciente financiamiento a clientes, lo que acota su posición de liquidez, y refleja la ralentización de su ciclo operacional y de pago.
- Continua necesidad y dependencia financiera para acompañar sus actividades operativas y de financiamiento, sobre todo considerando su actual estructura de fondeo y de plazos.
- Desafíos existentes en su organización interna, en las áreas de contabilidad, control interno y tecnología.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL

Administra y desarrolla el bloque B de la Rural Shopping y del barrio cerrado Arapoty, respectivamente, además fracciona y comercializa lotes propios y de terceros, y desarrolla otros emprendimientos inmobiliarios

Constituida primeramente como Beckmann Paraguay S.A. en el año 1981 y luego modificada bajo escritura pública N.º 520 como Rectora S.A.C., la firma ha iniciado sus actividades comerciales mediante la administración de inmuebles y





arrendamientos de sus propiedades ubicadas en el Gran Asunción, específicamente en las ciudades de Ypane, Itá, Limpio y Mariano Roque Alonso.

En el año 2012, juntamente con el Grupo Pueblo, han inaugurado el Shopping La Rural que se encuentra dividido en dos bloques, correspondiéndole el "Bloque B" a Rectora. Actualmente, el inmueble está compuesto de 35 locales comerciales, de los cuales 31 se encuentran alquilados, 2 locales en proceso de ocupación y 2 locales utilizados por la compañía en concepto de oficinas. Dichos locales se encuentran distribuidos en dos plantas, cuenta con un amplio estacionamiento frontal y lateral. Cabe destacar que la firma realiza constantes remodelaciones y mejoras al Shopping durante estos últimos periodos.

En dicho centro comercial, Rectora cuenta con oficinas administrativas y atención al cliente, manteniendo una variada cartera de locatarios entre los cuales se encuentran multitiendas, entidades financieras, aseguradoras, tiendas de ropa, bazar, imprentas, entre otras. El alquiler de los locales se realiza mediante contratos, con duraciones entre 2 o más años, en donde se detallan las formas de pago, tipo de moneda y condiciones generales, y que se van facturando a crédito mensualmente y emitiendo recibo contra pago de alquileres, y no así por la duración total de los contratos. La ubicación estratégica de La Rural shopping ofrece un flujo constante de personas visitantes y clientes, con una ocupación continua en promedio del 90% de los locales.

La empresa ha mantenido una adecuada administración y cobranza mensual de locales alquilados del Bloque B de La Rural Shopping en los últimos periodos, mientras que por otro lado un significativo incremento del saldo de créditos, principalmente a corto plazo, por la financiación de la venta de lotes propios y de terceros en los Departamentos Central y Cordillera, así como por la comercialización de lotes y la construcción en el barrio cerrado durante los últimos trimestres

Adicionalmente, ha construido mediante una alianza comercial y a cuenta de un inversionista externo un nuevo bloque comercial adyacente, próximo a inaugurar, que estará bajo su administración en términos de administración y explotación. Con esto, pasaría a controlar 14 locales comerciales más, de los cuales 2 ya se encuentran ocupados y en funcionamiento, mientras que el resto con interés de potenciales clientes. Esto le permitirá hacerse de nuevos ingresos por la administración de los locales comerciales.

Por otro lado, ha desarrollado el barrio cerrado Arapoty, cuyo proyecto comenzó en el año 2013 y se inauguró en el 2017, luego de las diversas inversiones y mejoras realizadas dentro del predio. Dicho barrio se ubica sobre la Ruta N.º 3 Gral. Aquino Km 18,5 y cuenta con 10 hectáreas de extensión, con todos los servicios básicos, como tendido eléctrico, agua potable, alcantarillado sanitario, calles internas 100% asfaltadas, muro perimetral, espacios recreativos, cerco eléctrico y porteros de seguridad las 24 hs. del día. Al corte analizado, ha comercializado un total de 104 lotes de los 192 terrenos fraccionados dentro del Barrio Cerrado Arapoty, quedando 33 lotes disponibles para la venta y 55 reservados estratégicamente por la empresa. El precio promedio de los lotes varía según la ubicación de este, los mismos van desde USD 90.000 en la zona verde, USD 99.000 en la zona rosa y USD. 108.000 en la zona celeste. Adicionalmente, la compañía ofrece a los clientes del barrio la construcción de viviendas y/o dúplex. Actualmente, el barrio cuenta con 31 construcciones, de las cuales 23 fueron hechas por Rectora y el resto por constructoras externas con previa aprobación de planos por la gerencia de obras de la compañía.

Rectora cuenta con un staff de arquitectos quienes se encargan del asesoramiento a los clientes en cuanto a las construcciones que deseen realizar. Las negociaciones de los terrenos y edificaciones se realizan al contado o a crédito con financiación propia de hasta 60 meses para los lotes y 15 meses para la construcción de viviendas. Asimismo, cuenta con planes de financiación bancaria en donde el cliente recibe mayores plazos de crédito.

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

- **Inmobiliaria:** administración de inmuebles propios y de terceros, ventas y alquileres de viviendas, dúplex, salones comerciales y tinglados.
- **Loteamientos:** venta de lotes ubicados en el departamento central Ypané, Itá, Limpio, Mariano Roque Alonso, así como en el Departamento de Cordillera, específicamente en las ciudades de Caacupé y Atyrá.
- **Constructora:** desarrollo del proyecto de viviendas en el Barrio Cerrado Arapoty y construcción de edificios para vivienda en la ciudad de Fernando de la Mora (Edificio Héroes y Edificio Zuba).
- **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. Los emprendimientos encarados por Rectora son La Rural Shopping y Barrio Cerrado Arapoty, ampliación del bloque comercial, y próximamente otros proyectos.

La división loteamientos se encarga de las ofertas de terrenos a potenciales clientes de las propiedades que posee en los departamentos Central y Cordillera.

En ese sentido, actualmente cuenta con cuatro fracciones propias disponibles, Loma Linda 1, Loma Linda 2A, Loma Linda 2B y Villa Mariana, dentro de las cuales se han vendido un total de 350 lotes, 17 lotes reservados y quedan disponibles para la venta un total de 168 lotes. En lo que respecta a la venta de lotes de terceros, actualmente cuenta con tres fracciones, Loma Linda 2C, La Peregrina y Abril Poty 1, de las cuales ya se han vendido 164 lotes, reservado 7 lotes, y quedan para la venta 8 lotes.

Respecto a la unidad de Construcciones, se encuentra enfocada a los proyectos de viviendas familiares dentro del barrio cerrado, conformado por un equipo de arquitectos, contratistas y evaluadores los cuales también se encargan de aprobar los planos en caso de que el dueño del terreno opte por una constructora externa. Igualmente, se encarga de la ejecución de obras edilicias, como el edificio de Los Héroes y Zuba, ambas inversiones realizadas por empresas tercerizadas de la cual Rectora es la responsable de la construcción, administración y comercialización de la primera, mientras que es encargada de las obras edilicias en la segunda.

Por último, la compañía posee una unidad dedicada a los Emprendimientos, apuntando al desarrollo de futuros proyectos, sean estos de construcciones, loteamientos o inmobiliarios, añadiendo un valor agregado a los productos ofrecidos por la firma. En ese sentido, el Shopping la Rural y el Barrio Cerrado han sido los mayores emprendimientos realizados por Rectora.

Entre los proyectos que la compañía cuenta a corto plazo, se encuentra negociando varios emprendimientos con inversionistas asociados, con quienes ya se encuentran trabajando.

En cuanto a la comercialización de inmuebles, cuenta con la modalidad venta al contado y/o diversos planes de financiación propia, así como estructuras específicas de acuerdo con las posibilidades del cliente. Asimismo, posee alianzas comerciales con entidades bancarias para su financiación, ya sean para las construcciones de viviendas dentro del barrio o compra de lotes. Respecto a los alquileres de locales del centro comercial, se realizan contratos donde se estipulan las condiciones de pago, la duración, tipo de moneda y otros servicios incluidos. La venta de lotes a créditos contempla contratos con cláusulas de recuperación de los bienes en caso de incumplimiento continuo de los pagos acordados, con todas las remodelaciones realizadas al inmueble.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Reconocida experiencia en el sector inmobiliario, con una ubicación estratégica de sus desarrollos inmobiliarios, aunque sensibles a las condiciones económicas y de financiamiento

Rectora S.A.E. cuenta con más de 38 años de experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, a través del loteamiento de sus propiedades en las ciudades del departamento Central y Cordillera, así como arrendamientos de locales comerciales propios en lugares de auge económico, como lo es la ciudad de Mariano Roque Alonso.

En ese sentido, conforme a la evolución de las zonas de negocios en su área de influencia, han construido el Shopping La Rural, lo que le ha permitido un constante flujo de ingresos como retorno a las inversiones realizadas, además de permitir el desarrollo de nuevos proyectos, como el barrio cerrado Arapoty, de manera a expandir sus unidades de negocios.

De este modo, ha incursionado en el área de construcciones de viviendas dentro del barrio, y edificios con inversiones de terceros, a través de la formación de un equipo de arquitectos y profesionales del rubro quienes brindan un asesoramiento a los compradores de lotes que deseen edificar en el predio.

Igualmente, cuenta con su división de loteamientos que presenta un continuo desarrollo dentro de su esquema de negocios, atendiendo la creciente demanda de terrenos en nuevas zonas de desarrollo demográfico y habitacional, convirtiéndose además en una manera de inversión para sus clientes.

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.

Cabe señalar que, en el país existe un elevado déficit habitacional, particularmente para los sectores de menores ingresos, sector altamente informal que, en su mayoría, no cuenta con acceso a financiaciones bancarias de bajo costo y a largo plazo para la compra de terrenos y viviendas. Por ello, el desarrollo de nuevas urbanizaciones a precios atractivos y financiación propia son ventajas comparativas para las inmobiliarias, frente a los créditos ofrecidos por el Estado a través de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD).

La economía local se encuentra en un período de menor desempeño, por lo que las perspectivas de crecimiento del sector se ven atenuadas, además de tener en cuenta que la industria presenta una competencia elevada, sobre todo en los arrendamientos de locales comerciales y loteamientos. En cuanto a los locales comerciales, ha sido un año difícil económicamente hablando, en especial para los vendedores minoristas que debido a la escasez de liquidez que existe en el mercado sus ventas se vieron afectadas y esto repercute de manera indirecta a la empresa. Estas situaciones no permiten un reajuste permanente de precios y así obtener mayores niveles de rentabilidad, si bien Rectora ha registrado un importante crecimiento en el sector de construcciones durante los últimos dos ejercicios, convirtiéndose en la principal fuente de ingresos y costos.

Históricamente, la industria inmobiliaria ha presentado dificultades en la realización de sus negocios, teniendo en cuenta el segmento objetivo para la venta de lotes, caracterizado por clientes con ingresos medios y altos. Asimismo, los altos requerimientos de capital, extensos plazos de retorno de sus inversiones y cortos períodos de financiación bancaria presionan constantemente sus flujos de caja, incidiendo en sus niveles de liquidez, y en el mantenimiento de un adecuado calce financiero.

Con todo, la empresa ha logrado un adecuado desarrollo dentro de este segmento, sustentado en los años que se encuentra operando en el mercado y la cantidad de clientes activos, los cuales se han traducido en crecientes niveles de facturación, sobre todo en los últimos años.

Otro factor importante para la realización efectiva de los negocios, son los tiempos de cobranzas, tanto en alquileres como venta de lotes, sobre todo lo último considerando que las ventas a crédito se realizan en plazos considerables y con el riesgo activo de presentarse atrasos en los cobros, por lo que los niveles de morosidad deben ser permanentemente monitoreados. Sin embargo, la firma cuenta con cobertura ante estos hechos, con asesoría jurídica y con garantías mediante los contratos realizados, con cláusulas de recuperación de inmuebles con todas las inversiones realizadas por los propietarios, convirtiéndose en una ventaja a la hora de renegociarlo ya que las obras hechas elevan el valor del inmueble colocándose a un precio superior a lo pactado, primeramente.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

La administración se encuentra a cargo y concentrado en uno de sus accionistas, quien ha iniciado un proceso de fortalecimiento, orientados a acompañar el adecuado desarrollo de sus negocios

Rectora S.A.E. se encuentra bajo el control y la administración de sus accionistas, pertenecientes a la Familia Fernández Acevedo, de los cuales uno de ellos ha demostrado un activo involucramiento y concentración de funciones. El mismo ha contribuido a nueva visión comercial, así como una expansión de las unidades de negocios, apostando fuertemente al barrio cerrado y al sector de construcciones durante los últimos años, así como al desarrollo y emprendimiento inmobiliarios propios y con terceros.

En ese sentido, la presidencia y vicepresidencia están a cargo de los hijos, el Sr. Atilio Fernández y la Sra. Helena Fernández, quedando el socio fundador como miembro del directorio de manera a supervisar las operaciones y acompañar al proceso de transformación de la compañía.

Para su adecuación como emisora, Rectora ha realizado modificaciones a sus estatutos sociales pasando de Sociedad Anónima Comercial (S.A.C) a Sociedad Anónima Emisora (S.A.E.), incursionando en el mercado de valores en el año 2015 con una emisión de bonos dentro del programa de emisión global G1.

En lo que respecta a la administración y control interno, se encuentra realizando cambios constantes, además de contemplar un proceso de implementación de su nuevo sistema informático de gestión, que consiste en una plataforma completa aliada al negocio y que cuenta con experiencias positivas en empresas del mismo sector, con la cual disminuirían procesos y agilizarían la toma de decisiones, incrementando la productividad y reduciendo los costos de rotación, con el fin de ser más eficientes en la realización de sus negocios.

En cuanto a la plana directiva, la misma ha permanecido sin variaciones con respecto al periodo anterior, conformada por un presidente, vicepresidente, y tres directores, todos accionistas de la empresa. Cabe señalar que el Sr. Atilio Fernández Acevedo ejerce las funciones de presidente y gerente general de Rectora, a modo de involucrarse con todas las operaciones y acciones ejecutadas.

Por su parte, conforme a la visión estratégica y con el asesoramiento de una consultora de empresas del mercado, Rectora inició una etapa de reestructuración de su plana ejecutiva y del organigrama interno durante el periodo anterior.

En ese sentido, durante el pasado año se han contratado a profesionales capacitados y con experiencia en el sector para ocupar los cargos de gerencia de obras, gerencia de alquileres, contadora interna y un asesor financiero. Siguiendo dicha reestructuración en el periodo actual contrataron a una gerente administrativa, jefa del departamento de recursos humanos y un supervisor de loteamientos. Actualmente, continúa en un periodo de fortalecimiento interno, de estructuración y especialización por área comercial y administrativa. De esta manera, Rectora ingresó en un periodo con importantes cambios en cuanto a recursos humanos, de manera elevar las facturaciones y rentabilidad de la empresa,

| PLANA DIRECTIVA | | | | |
|---|-----------------------------|-------------------------|---------|-----------------|
| Nombre | Cargo | Profesión | Edad | Ant. Rectora |
| Domingo Atilio Fernández Acevedo | Presidente | Empresario | 28 años | 10 años |
| Helena Athina Fernández Acevedo | Vicepresidente | Socióloga | 27 años | 2 años |
| Domingo Atilio Fernández Sanabria | Director | Empresario | 72 años | 38 años (*) |
| Helena Carolina Acevedo Jara | Director | Empresaria | 52 años | 38 años (*) |
| Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo | Director | Médica Cirujana | 32 años | 10 años |
| PLANA EJECUTIVA | | | | |
| Domingo Atilio Fernández Acevedo | Gerente General | Empresario | 28 años | 10 años |
| C.P. Silvia Benitez | Auditora Interna | Contadora Pública | 31 años | 3 años |
| C.P. Neida Medina | Gerente Administrativo | Contadora Pública | 44 años | 2 meses |
| Domingo Atilio Fernández Acevedo | Gerente Comercial | Empresario | 28 años | 10 años |
| Luis Fernando Barreto | Gerente de Obras | Estudiante | 29 años | 9 meses |
| Lic. Paola Duarte | Jefa Comercial del Shopping | Lic. Admin. de Empresas | 27 años | 2 años, 8 meses |
| David Benitez | Supervisor Loteamiento | Estudiante | 29 años | 13 días |
| Lic. Mabel Fernández | Contadora | Lic. En Contabilidad | 34 años | 1 año, 6 meses |
| Carlos Rolon | Tesorero | Estudiante | 39 años | 1 año, 3 meses |
| Lic. Alba González | Jefa Dpto. RRHH | Lic. Admin. de Empresas | 34 años | 8 meses |
| Abog. José Appleyard | Asesor Jurídico | Abogado | 33 años | 3 años |
| Econ. Carlos Mujica | Asesor Financiero | Economista | 50 años | 3 meses |

Directorio de Rectora S.A.E fue conformado en Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 17/05/2019
 Nota: (*) Se ha contemplado desde los años de constitución de Beckemann Paraguay S.A.





además de fortalecer su esquema organizacional para la implementación de nuevos proyectos, así como un mayor control de las operaciones. Por otra parte, se ha suprimido la gerencia de marketing, por lo que los trabajos de publicidad y eventos de la compañía se realizan con una empresa tercerizada, luego de los cambios efectuados.

La empresa opera actualmente con un plantel de 74 funcionarios de forma directa, y 15 de manera indirecta abarcando los sectores administrativos de La Rural Shopping y del barrio cerrado Arapoty, Staff de Arquitectura, Staff de ventas de lotes y terrenos del barrio, así como de seguridad y mantenimiento de las instalaciones.

PROPIEDAD

La propiedad de la empresa se encuentra bajo el control de la familia Fernández Acevedo, con una participación mayoritaria del socio fundador y participación equitativa entre los demás integrantes

La empresa Rectora S.A.E. pertenece a la familia Fernández Acevedo, desde el cambio de denominación realizado en el año 1981, ejerciendo la totalidad del control sobre las acciones de la firma. El mismo está compuesto por 490 acciones ordinarias de G. 100 millones cada una. Cabe señalar que luego del revalúo técnico de los inmuebles, realizado en el mes de diciembre de 2017, mediante una Asamblea Extraordinaria de Accionistas, el capital integrado de la empresa ha pasado de G. 20.000 millones a G. 49.000 millones, a través de los valores expresados en las cuentas de reserva de revalúo, que se mantiene hasta la fecha.

El principal accionista es Domingo Atilio Fernández Sanabria, con una participación del 28,57%. No obstante, el involucramiento en las operaciones de Rectora recae en uno de los hijos, Atilio Fernández Acevedo, quien cuenta con una experiencia de más de 10 años dentro de la firma, y una participación equitativa del 14,29% de las acciones respecto a los demás miembros de la familia.

| COMPOSICIÓN ACCIONARIA | | |
|---|-----------------------|----------------|
| Accionista | Monto | % de Partic. |
| Domingo Atilio Fernández Sanabria | 14.000.000.000 | 28,57% |
| Helena Carolina Acevedo Jara | 7.000.000.000 | 14,29% |
| Andrés Mauricio Fernández Acevedo | 7.000.000.000 | 14,29% |
| Domingo Atilio Fernández Acevedo | 7.000.000.000 | 14,29% |
| Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo | 7.000.000.000 | 14,29% |
| Helena Athina Fernández Acevedo | 7.000.000.000 | 14,29% |
| Total de acciones integradas | 49.000.000.000 | 100,00% |

Por otra parte, Rectora mantiene una participación accionaria y vinculado por dirección a la firma Macro Comercial S.A., mientras que los accionistas también se encuentran vinculados por participación accionaria a Eterna S.A., dedicada a actividades agropecuarias, de servicios y comerciales, y a su vez a la empresa Quattro A S.A.

SITUACIÓN FINANCIERA

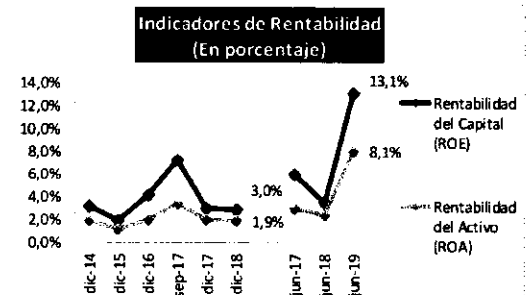
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA OPERATIVA

Mantenimiento aún de acotados niveles de rentabilidad, a partir de los niveles de gastos operativos y carga financiera, traduciéndose en una baja eficiencia operativa y generación de recursos propios

Rectora ha registrado un gradual desarrollo de sus negocios durante los últimos periodos, producto de la administración de los locales alquilados, la evolución de los negocios dentro de su barrio cerrado, incluido las construcciones, y por nuevos proyectos inmobiliarios, reflejados en un continuo ascenso en sus niveles de facturaciones.

En ese sentido, el sector de construcciones ha permanecido como el principal generador por segundo año consecutivo, producto de la demanda de los servicios, además de la construcción de un bloque comercial adyacente a La Rural Shopping, cuya inversión provino de un tercero y Rectora es la encargada de la construcción del bloque y posterior administración de los locales comerciales, por los cuales cobrará comisiones. Con ello, el 33% de los ingresos (G. 4.900 millones) ha sido generado a través del sector de construcción de viviendas, presentando una evolución positiva en comparación a los G. 3.500 millones del corte de junio 2018 y a los G. 3.546 millones del corte de junio 2017.

Respecto al comercio de lotes del barrio cerrado ha registrado una caída en sus ingresos por ventas, explicado por un aumento en el precio de lista a 250 – 300 USD el m2 acorde a las proyecciones establecidas por el desarrollo urbanístico de la zona y las constantes mejoras realizadas dentro del predio, sumando la escasa disponibilidad de lotes para la venta. Por ello, las recaudaciones por los terrenos han pasado de G. 4.200 millones al corte de junio 2018 a G. 1.705 millones al corte de junio 2019, lo que alcanza un 12% de los ingresos operativos totales, de igual manera la empresa espera que el nuevo precio se establezca en el mercado durante el presente año y los ingresos por ventas aumenten.

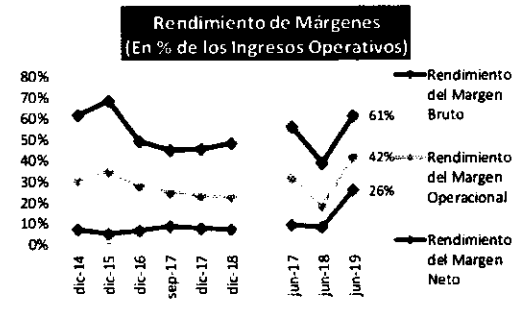




Por el lado del sector inmobiliario, que es la unidad encargada de la administración del shopping, el nuevo bloque comercial, los edificios y loteamientos, este último proyecta aumentar sus ventas para convertirse en el principal foco de reinversión durante el presente año, ya que es una unidad de negocios que ha generado adecuados resultados hasta el cierre del ejercicio 2018, explicados por las facturaciones de la venta y administración de inmuebles, además de comisiones por ventas de departamentos del edificio Los Héroes. En tal sentido, los ingresos inmobiliarios suman un total de G. 4.412 millones, lo que representa un 30% del total de sus ingresos operativos.

Con todo, el valor de sus ingresos operativos a junio 2019 ha sido de G. 14.811 millones, superior a los G. 12.706 millones obtenidos al corte anterior, en una mayor proporción debido a los ingresos por la venta de un activo fijo realizada durante el mes de junio.

Cabe señalar que la estructura de costos ha presentado una variación negativa, presentando una disminución del 26% entre el período pasado y el actual, pasando de G. 7.817 millones a G. 5.735 millones respectivamente, explicados por menores costos en construcciones y lotes del barrio Arapoty. Esto hizo posible que exista una variación positiva en la obtención de resultados brutos, con un incremento del 85% interanual, cerrando en G. 9.075 millones.



Asimismo, la estructura de gastos operativos ha crecido levemente entre junio 2018 y 2019 (14%), llegando hasta G. 2.800 millones (vs. G. 2.500 millones a junio 2018). Esto constituye una carga del 32% con relación a sus márgenes brutos. Cerrando con un Ebitda de G. 6.190 millones (+160% interanual). Descontadas las depreciaciones y amortizaciones, Rectora ha logrado un resultado operativo neto (Ebit) de G. 5.500 millones, muy por encima de los G. 2.000 millones de junio 2018.

En contrapartida, los gastos financieros han aumentado en un 66% entre junio 2018 y 2019, cerrando en G. 1.328 millones, luego de que la empresa asumiera préstamos durante la segunda mitad del 2018 y a comienzos de 2019, para contrarrestar el menor flujo de ventas y cobranzas, todo esto a través de la consolidación de sus deudas en dos entidades financieras de plaza.

Con respecto a los márgenes obtenidos, los mismos se mantienen en un porcentaje elevado, teniendo en cuenta la actividad comercial a la que se dedica Rectora. Se ha registrado un mejor rendimiento en comparación a lo que se obtuvo el período anterior, pasando del 38% al 61% en lo que respecta al rendimiento del margen bruto y por el lado de sus márgenes operacionales, los mismos han pasado del 19% a junio 2018 al 42% a junio 2019. Esto se explica debido a que la empresa obtuvo una mayor utilidad bruta, principalmente por la disminución de sus costos de ventas y el aumento de sus ingresos operativos, cerrando un margen neto del 26%.

Todo esto ha permitido que Rectora genere mayores utilidades durante el segundo trimestre del presente año, lo cual incide directamente en los indicadores anualizados. En dicho sentido, sus indicadores de rentabilidad anualizados ROA y ROE han sido del 8.1% y 13.1%, respectivamente, en comparación a los 2.5% y 3.5% reflejados a junio 2018.

Asimismo, la empresa prevé un crecimiento de los ingresos y márgenes financieros para el presente ejercicio, a través de mayores ingresos por la ampliación del Bloque B de La Rural Shopping, la estabilización del nuevo precio por m2 en el barrio cerrado, nuevos proyectos de loteamiento, entre otros emprendimientos.

SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN

Razonable posición patrimonial a partir de la capitalización de la revalorización de su principal activo fijo, y acompañado aún de una baja reinversión de recursos propios

Si bien la compañía cuenta con un adecuado nivel patrimonial, el mismo proviene de la revalorización de sus bienes de uso, y no precisamente de la capacidad de generar excedentes que tiene la empresa. En los períodos analizados se ha reflejado una apropiada posición de solvencia, dicho comportamiento se ha mantenido estable a lo largo de su histórico. Luego de la última capitalización realizada en el año 2018, elevando su capital integrado a G. 49.000 millones, Rectora ha conseguido fortalecer dicha posición, mediante la retasación realizada a sus bienes de uso.

Con esto, la empresa ha registrado reservas por valor de G. 11.659 millones, sin sufrir mayores variaciones a las registradas en el período anterior (G. 11.458 millones), donde ya se había contabilizado dicha retasación.

Por su parte, Rectora no cuenta con una política de distribución de dividendos fija, la misma se establece cada período por Asamblea General, para el presente período los accionistas han decidido la distribución de utilidades por G. 1.104 millones, las cuales serán entregadas en dos pagos de G. 552 millones, pudiendo pagarse de manera mensual y fraccionada a fin de preservar la exposición de liquidez para el giro de sus negocios, caracterizados por bajas rotaciones, gastos elevados y uso intensivo de capital. De tal manera, han mantenido un saldo acumulado de G. 3.957 millones al corte analizado, superior 1,25 veces a lo acumulado en el corte anterior.



En este sentido, el patrimonio neto a junio 2019 cerró en G. 68.431 millones, superior a los G. 65.384 millones obtenidos a junio 2018, producto del abultado resultado obtenido en el presente ejercicio con ello, el patrimonio representa el 65% de los activos totales de Rectora.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Continuo crecimiento de deudas financieras para acompañar el desarrollo de sus operaciones, lo que mantiene aún dependencia de recursos de tercer para calzar sus operaciones

Rectora ha evidenciado un continuo crecimiento de sus obligaciones financieras para acompañar el crecimiento y desarrollo de sus negocios, sobre todo al considerar que sus recursos se encuentran dando cobertura a su principal activo fijo. Durante el último periodo, Rectora ha incrementado de manera gradual sus niveles de endeudamiento, principalmente desde finales del 2018, cerrando a junio 2019 un pasivo total de G. 31.395 millones, superior en 34% en comparación al corte anterior. Este incremento del pasivo se explica por el importante nivel de financiamiento realizado a clientes durante los últimos trimestres, y a las constantes inversiones que realiza la compañía, principalmente para la compra de inmuebles.

Dicho endeudamiento proviene en su mayoría a través de deudas financieras, y también de las emisiones que había realizado bajo el PEG G1 en el mercado de valores por G. 5.000 millones. Cabe señalar que el Bloque B de la Rural Shopping se encuentra garantizando la deuda contraída con Banco Continental, cuyo plazo de financiamiento ha sido establecido a largo plazo.

Durante los últimos periodos, los indicadores de endeudamiento han variado, producto del aumento de los derechos y obligaciones que cuenta la empresa, así como también la revalorización de sus bienes de uso realizada el mes de diciembre 2017. De esta manera, la empresa ha mantenido su posición patrimonial ante los recursos de terceros.

En este sentido, sus niveles de endeudamiento con recursos de terceros han pasado de 0,29 veces a 0,34 veces, y con recursos propios de la empresa han pasado de 0,71 veces a 0,66 veces respectivamente. Destacando que los pasivos totales de la empresa han crecido en un 34% en comparación al corte anterior, mientras que el patrimonio neto, incrementó tan solo en un 4,7% entre junio 2018 y 2019.

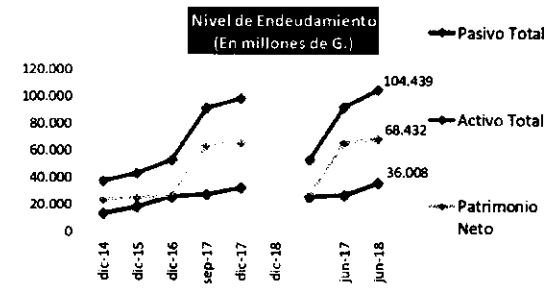
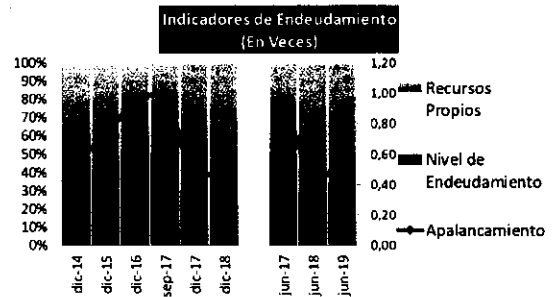
En relación con los activos totales que cuenta Rectora, se ha registrado un aumento del 13%, pasando de G. 92.230 millones a G. 104.440 millones entre el periodo anterior y el actual. De los cuales, en su mayoría corresponden a los inmuebles que han sido revaluados anteriormente, así como también el aumento de créditos por ventas e intereses por vencer a favor de la compañía. Con todo, la relación bienes de uso/activos totales ha pasado del 66% al 59% entre junio 2018 y 2019, respectivamente. Lo que significa que el grado de inmovilización de sus activos ha disminuido en un pequeño porcentaje.

Por su parte, el indicador de cobertura del activo permanente ha pasado de 1,07 veces en el periodo anterior a 1,11 veces a junio 2019, presentando un comportamiento estable durante los años analizados.

Haciendo referencia a los niveles de apalancamiento, los mismos han mostrado un incremento, cerrando en 0,53 veces versus 0,41 veces registrados durante el periodo anterior. Este incremento se ha visto reflejado a un significativo aumento de las obligaciones que ha contraído la empresa, principalmente por las deudas con entidades financieras.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros, la misma se encuentra en 4,66 veces, superior a las 2,97 veces del corte pasado, con un comportamiento interanual equilibrado contemplando los últimos 5 años. Este indicador se obtiene al considerar el Ebitda/Gastos Financieros, considerando que el Ebitda continúa en ascenso entre un periodo y otro, pero éste no crece en la misma proporción que lo hacen los gastos financieros.

Esto ocurre debido a que Rectora continúa financiándose a través de terceros y con las utilidades que genera la empresa puede hacer frente a dichas deudas de manera ajustada, ya que no le quedaría un excedente considerable luego de cancelar las mismas, es por ello que la compañía continúa accediendo a nuevos créditos financieros para hacer frente a los que tienen un vencimiento más cercano y así mantener estable el flujo operativo de la empresa, el cual se caracteriza por tener ciclos operacionales lentos, cobranzas de muy largo plazo y una estructura de financiación mayormente de corto plazo, características propias de la industria inmobiliaria.



CALIDAD DE ACTIVOS

Considerando las características de la industria y de sus operaciones, Rectora mantiene un importante nivel de recursos en activos fijos, inmuebles para la venta y una cartera de créditos con contenidos índices de morosidad y mínima previsión para créditos incobrables

Gran parte de los recursos con los que cuenta Rectora están concentrados en bienes inmuebles, de los cuales un porcentaje son activos fijos de la empresa, y otros que le generan un flujo de caja. Dicho activo se encuentra compuesto en mayor parte por los bienes de uso (59%) que han sido revalorizados, hasta un total de G. 61.625 millones dentro del cual se encuentra el inmueble de La Rural Shopping, que le genera un flujo de ingresos para la empresa. Seguido a esto, se encuentran los bienes de cambio, que representa un 15% del total de los activos y dentro del cual están los loteamientos que realiza la compañía, como por ejemplo los que se hallan dentro del barrio cerrado Arapoty.

Asimismo, mantiene una cartera de créditos por financiamiento a clientes de 16% de los activos. Cabe señalar que la empresa mantiene bajos niveles de créditos en concepto de alquileres de locales comerciales del Bloque B de La Rural Shopping, debido a que realiza facturaciones al crédito de manera mensual y no por la duración total de los contratos, la cual suele ser en promedio de 5 años. En tal sentido, la cartera de clientes está conformada por créditos otorgados por la venta de lotes propios y de terceros, así como de los lotes y la construcción de viviendas en Arapoty. Dicha cartera ha registrado un importante crecimiento al corte analizado, hasta un total de G. 16.851 millones, superior en un 121% a los G. 7.600 millones que alcanzaron al corte pasado. El referido crecimiento se ha originado principalmente por sus operaciones y financiamiento dentro del barrio cerrado Arapoty, que es su principal generador de ingresos, seguido de los alquileres de locales comerciales.

Cabe señalar que Rectora cuenta con locales comerciales dentro La Rural Shopping por los cuales cobra alquileres y expensas. Al mismo tiempo, prevé que un aumento de su cartera de clientes administrados y no de créditos, al inaugurarse el bloque comercial adyacente, la cual consiste en 15 locales comerciales más y cuyas obras culminarán en los próximos meses.

La empresa cuenta con razonables niveles de morosidad, los cuales la empresa ha sabido mantener durante los últimos periodos, cerrando en 7,39 % a junio 2019, inferior en comparación a los 12,65 % registrados a junio 2018. No obstante, el saldo de clientes en gestión judicial ha cerrado en G. 645 millones, los cuales se encuentran a cargo del estudio jurídico, quienes reportan mensualmente acerca de la situación de los litigios. Igualmente, mantiene G. 310 millones de cartera en gestión de cobro, los cuales podrían derivarse a juicios en un futuro. Al respecto, cuenta con una política de provisiones sobre malos créditos, aplicando el 100% de provisiones a la cartera judicializada.

Los activos que representan una menor proporción dentro de la estructura de la compañía son las disponibilidades, compuestas por caja y lo depositado en bancos, el mismo aumentó sustancialmente en un 1.084% en comparación al periodo anterior, producto de la reciente venta de un activo fijo, alcanzando así un total de G. 2.184 millones vs. G. 184 millones a junio 2018, para calzar sus obligaciones, si bien recurre regularmente aún a financiamiento bancario para sus actividades operativas y financieras.

LIQUIDEZ Y FONDEO

Considerable pero razonable dependencia de inventarios para hacer frente a obligaciones de corto plazo, ajustados niveles de liquidez y una estructura de fondeo de más largo plazo

A lo largo del periodo analizado, si bien Rectora ha mostrado una menor dependencia de sus inventarios para hacer frente a las obligaciones de corto plazo, ha demostrado un comportamiento ajustado y variable, siendo incluso negativo al corte de junio de 2019. Al respecto, el incremento de las disponibilidades y créditos de corto plazo han cubierto de más el nivel de las obligaciones corrientes, a partir de la segunda mitad del año pasado. Dicho indicador se encuentra en -0,03 veces, levemente inferior al -0,02 veces del corte anterior.

Dentro de la estructura de sus activos, la empresa no contempla los créditos por la duración total de los contratos que tiene a favor por alquileres de locales comerciales tanto dentro de La Rural Shopping y también de los locales que cuentan frente al mismo, considerando que la misma emite facturas a crédito de forma mensual y recibos contra el pago de alquileres. Éstos generan un flujo de ingresos de aproximadamente G. 450 millones de forma mensual y un total de G. 5.000 millones de manera anual, que son destinado continuamente a cubrir las necesidades operativas y de gastos de la empresa, convirtiéndose en unas de las principales entradas fija de caja para Rectora.

Durante estos últimos 5 años Rectora mantuvo ajustados sus niveles de liquidez, sobre todo al considerar que la composición de sus activos contempla activos líquidos (disponibilidades) apenas del 7% del total de sus activos corrientes. Este porcentaje es mucho menor durante los periodos previamente analizados, con la aclaración de que en el periodo actual se han alcanzado esos números en disponibilidades por la reciente venta del inmueble, en cambio su activo con menor liquidez



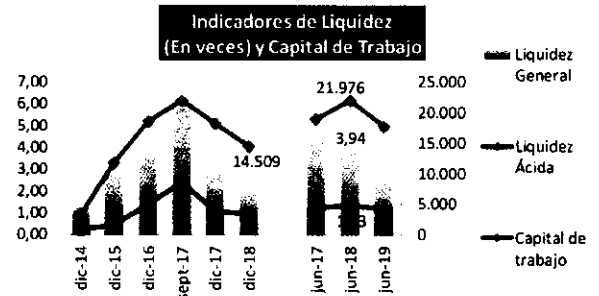


(bienes de uso), lo que refleja una mayor proporción de sus activos totales con un 59% del mismo, características que son propias del rubro inmobiliario y de construcciones (extensos periodos de recuperación de inversiones, frente a plazos cortos de financiación obtenidos).

Asimismo, se ha observado que, a lo largo de estos periodos, la compañía recurrido a mayor financiamiento externo, como emisión en el mercado de valores y préstamos en entidades financieras, para así compensar de cierta manera dicha situación y a la vez mantener un continuo flujo de caja, que le permita financiando sus operaciones y cumpliendo con los compromisos asumidos. Dichos préstamos han sido obtenidos a mejores plazos para el giro del negocio de Rectora, un fondeo de más largo plazo y un mayor calce financiero, dado que las obligaciones asumidas anteriormente han sido reestructuradas a más largo plazo, a fin de reorganizar sus pasivos.

Cabe resaltar que sus pasivos han registrado un incremento del 34% interanual, si comparamos con el corte anterior, pasando de G. 7.500 millones a G. 13.000 millones en las obligaciones de corto plazo, y de G. 19.360 millones a G. 23.000 millones en sus obligaciones de largo plazo. Esto refleja aún la elevada dependencia de recursos de terceros, con financiaciones de mayor plazo, para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

En lo que respecta a los indicadores de liquidez, se han registrado variaciones negativas en los mismos, las cuales en su mayoría se vieron afectadas por el aumento del pasivo, cerrando al corte analizado en 1,20 veces para la prueba ácida y 2,36 veces su liquidez general, en comparación a 1,33 veces y 3,94 veces registrados a junio 2018, permaneciendo aún bajo niveles razonables.

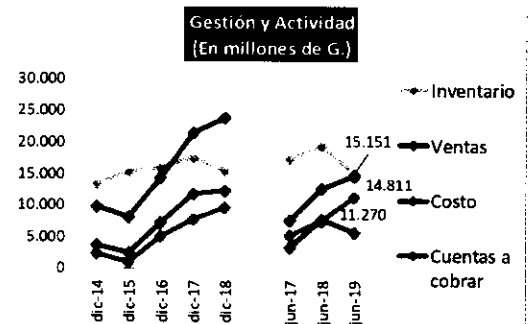


Además, ha trabajado durante los últimos periodos en la reorganización de su pasivo a través de la reestructuración y consolidación de su deuda a efectos de reducir el pasivo de la empresa y ampliar el plazo de sus operaciones, primeramente a finales del 2018 una reestructuración de su deuda con el Banco Continental a un plazo de 8 años, y recientemente un crédito en marzo del presente año con el Banco Basa a un plazo de 10 años, a fin de obtener un mayor calce financiero con plazos adecuados para la actividad económica de la empresa. Además, se encuentra trabajando en una próxima reestructuración y aumento de línea de crédito con el Banco BBVA, con el fin de que la compañía opere solamente con las entidades previamente mencionadas.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Incremento de los ingresos operativos, disminución de los costos de ventas, acompañado de un mantenimiento de sus niveles de rotación de inventarios, así como también del ciclo operativo de sus negocios

Rectora ha demostrado un crecimiento en sus niveles de actividad comercial y gestión operativa en los últimos años, viéndose reflejado en los niveles de ingresos operativos, el cual incluso ha aumentado en un 16,5% al corte de junio de 2019 con respecto al corte anterior, principalmente debido a la venta de bienes de uso (inmueble) y construcciones. En dicho sentido, los ingresos operativos han totalizado G. 14.811 millones al corte analizado, de los cuales el 33% corresponde a construcciones de viviendas, cuyos ingresos han aumentado debido a las construcciones registradas dentro del Barrio Cerrado y a la construcción del bloque adyacente del Bloque B de La Rural Shopping. Mientras que los ingresos por cobros de alquileres del shopping y venta de lotes del Barrio Cerrado Arapoty han presentado una variación negativa del 12% y 59% respectivamente, entre un periodo y otro.

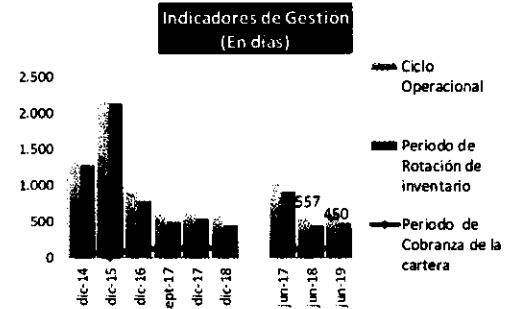


No obstante, para el presente año la empresa prevé que dichos números mejoren, incluso ante el menor de ventas, una vez que el nuevo precio de lotes se establezca en el mercado, así como que los ingresos por alquileres de locales comerciales correspondientes al bloque comercial adyacente del shopping alcancen G. 1.063 millones a diciembre de este año.



Por su parte, los costos han presentado una disminución, pasando de G. 7.817 millones a G. 5.735 millones entre junio 2018 y junio 2019, respectivamente. lo que ha sido explicado principalmente por el menor nivel de facturaciones por comercialización de lotes. Ahora bien, en cuanto su composición, los costos por construcciones de viviendas representan el 48%, mientras que los costos de venta por los lotes de Arapoty presentan una disminución mayor con respecto al período anterior (-76%), explicado por la disminución de ventas dentro del barrio cerrado.

En cuanto a los indicadores, ha mantenido un bajo nivel de rotación de inventarios, situado en 0,4 veces, característica propia de la industria inmobiliaria. Esto se traduce en un periodo de rotación de 475 días, superior al periodo del corte pasado (450 días), lo que representa un mayor plazo para realizar sus ventas. Del mismo modo, el ciclo operacional ha aumentado de 557 días a 612 días entre el 2018 y 2019. Sin embargo, cabe indicar que el mismo representa una característica propia del rubro económico en el que opera Rectora, es decir, cuenta con plazos muy cortos de pago a proveedores y extensos plazos de financiación a clientes, lo que resulta en un ciclo operativo extenso.



Asimismo, la rotación de cuentas a cobrar de la empresa ha pasado a 1,3 veces al corte de junio de 2019, inferior a las 1,7 veces de junio 2018, debido al aumento de los créditos, puntualmente por sus actividades relacionadas a Arapoty y por otro lado por mayor comercialización de lotes propios y terceros, lo cual ha repercutido en un mayor periodo cobranza pasando de 108 días a 137 días.

FLUJO DE CAJA CONSERVADOR (PERIODO 2019/2028)

La compañía ha actualizado sus proyecciones de flujo de caja anual por un período de 10 años, desde enero de 2019 hasta diciembre de 2028, contemplando la evolución de sus ingresos y egresos operativos, así como también sus ingresos por préstamos obtenidos y la posterior amortización de las obligaciones financieras. Además, incorpora el pago de las dos series Programa de Emisión Global G1.

Cabe señalar que el saldo inicial de caja se encuentra negativo, debido al supuesto que ha utilizado la empresa al considerar el saldo neto en bancos (considerando las deudas por sobregiro), y excluyendo el saldo en caja.

Al respecto, considerando su base de ingresos, ha proyectado la cobranza mensual de los lotes propios que ya han sido vendidos de forma financiada, así como la estimación de ingresos por venta de nuevos lotes propios, a un ritmo en promedio de un lote al mes dentro del barrio cerrado, con una entrega inicial aproximada de USD 15.000 y financiado a 60 meses en cuotas de USD 1.250. Dentro de este contexto, ha considerado los ingresos por financiamiento y venta al contado de lotes propios en las fracciones Loma Linda 2, Villa Mariana y Loma Linda 3, que será lanzada en octubre del presente año. Por otro lado, lo que corresponde a lotes de terceros, se han proyectado ingresos por las comisiones de aquellos inmuebles vendidos y por las ventas proyectadas, ubicadas en las fracciones de Loma Linda 2C, Abril Poty I, Chantall II, La Peregrina, Ykua Naranja y Cielo Azul.

Todo esto permitiría un crecimiento que ronda el 20% anual en concepto de venta de lotes hasta el año 2022, para luego decrecer gradualmente conforme a la finalización de sus inversiones, convirtiéndose en el rubro con mayores facturaciones para la empresa, por encima del sector de construcciones que ha sido la principal fuente de ingresos con las construcciones de los edificios Héroes, Zuba y del bloque comercial adyacente a La Rural Shopping, las cuales culminan en el presente año. Así también, ingresos a cobrar por las construcciones de viviendas dentro del barrio cerrado Arapoty, cuya financiación se extiende hasta el 2022. Ésta también ha sido la principal fuente de egresos, ya que incluyen los pagos a proveedores y certificaciones de dichas obras que alcanzan G. 7.435 millones en el presente periodo, ya que incluyen las obras a finalizarse este año, y se extiende hasta el 2022, en concordancia a las construcciones dentro del barrio cerrado.

Por otra parte, los ingresos por alquileres de los locales comerciales presentan un continuo crecimiento del 3% anual considerando que debería como mínimo acercarse al promedio de incremento de 4,5% del I.P.C. de los últimos 10 años. En dichos alquileres, se contemplan los locales comerciales del bloque B de La Rural Shopping, incluida aquellos provenientes nuevos locales adyacentes de terceros que serán administrados, así como también los locales ubicados frente al Shopping sobre la ruta Transchaco, actualmente ocupados por Bristol S.A., Achon Bau S.A. y Central de la Carne Concepción S.A.

Adicionalmente, en el presente año, Rectora ha concretado una importante venta de un activo fijo por valor de G. 3.670 millones, así también tiene prevista otra venta de inmueble para el año 2020 por valor de G. 1.400 millones.

Asimismo, dentro de la estructura de los ingresos, ha contemplado préstamos obtenidos durante el presente año por parte entidades financieras, que alcanzan un importante de G. 6.346 millones, utilizados en parte para cancelar deudas en otras entidades, como también para mantener estable el flujo de la empresa. Asimismo, Rectora no prevé dentro de su flujo de caja nuevos créditos para los próximos periodos.

Finalmente, para lograr este nivel de ingresos Rectora deberá alcanzar los ingresos por venta de terrenos y lotes frazados en un mercado caracterizado por una considerable sensibilidad a los ciclos económicos, una importante competencia y un

alto requerimiento de capital, así como también los extensos periodos de financiamiento a clientes, lo que genera un recuperado de inversión a largo plazo.

En cuanto a la estructura de egresos para el periodo 2019/2028, podemos observar que recae principalmente en egresos por las actividades operativas de la empresa, entre las cuales sobresalen los gastos administrativos y gastos comunes, que corresponden a sueldos propios, impuestos, mantenimiento y gastos de ventas. Asimismo, se ha tenido en cuenta la evolución de los gastos fijos en 3% anual, coherentes con su estructura de negocios, así como la adopción de una política de pago de dividendos de G.1.014 millones para el presente periodo, aumentando gradualmente entre un periodo y otro hasta alcanzar un máximo de G. 1.225 millones.

La compañía solo estima inversiones para el presente periodo por valor de G. 1.726 millones, restando un saldo de G. 290 millones a invertir el periodo siguiente, pero no contempla inversiones para los demás periodos proyectados dentro de este flujo de caja.

Cabe indicar que la compañía no ha emitido ni prevé nuevas series del PEG G1, considerando que el saldo de G. 5.000 millones se encuentra con el plazo de emisión vencido, quedando pendiente de cancelación la serie 1 por G. 2.500 millones en agosto del próximo año.

En lo que respecta a obligaciones asumidas por préstamos en entidades financieras, podemos observar que va disminuyendo anualmente a medida que van venciendo dichos plazos, sumándole las cancelaciones de créditos en el presente periodo. Esto se traduciría en un calce operativo importante, que iría disminuyendo gradualmente al pasar de un periodo a otro, y que guarda relación a la maduración de las inversiones. Esto contemplaría un saldo final de caja positivo y con un importante crecimiento a partir del periodo 2021 en adelante, si bien históricamente la empresa ha dependido constantemente del financiamiento externo para mantener su flujo de caja.

Cabe destacar que la empresa no tiene disponibles líneas de créditos considerables en entidades bancarias, lo cual supone un inconveniente para la compañía en caso de que precise capital para realizar una inversión o para hacer frente a alguna eventualidad, en contraparte cuenta con inmuebles disponibles para la venta que le generan flujo de efectivo.

De igual manera, la compañía ha considerado diversos escenarios de acuerdo con las coyunturas económicas que podrían existir, dentro de un escenario optimista se aceleran las ventas mensuales de lotes, duplicando las ventas en el barrio cerrado y aumentando las ventas mensuales en 5 lotes más por cada fracción disponible, logrando así aumentar el ritmo observado bajo el flujo analizado previamente. Bajo un contexto pesimista, se contemplaría una desaceleración de las ventas en comparación al flujo de caja conservador, con lo cual la compañía procederá a un ajuste en los precios de alquileres y lotes dentro del barrio cerrado en un 5%. Asimismo, la venta de lotes correspondientes a las fracciones disponibles, también disminuirán en un total de 5 lotes menos por mes.

| DETALLES | PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA ANUALES | | | | | | | | | |
|---|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
| Saldo inicial de caja (1) | -323 | 2.959 | 2.781 | 6.167 | 9.485 | 12.056 | 13.659 | 14.693 | 16.219 | 16.799 |
| Ingresos Lotes Propios Vendidos (incluye Arapoty) | 1.814 | 1.083 | 925 | 860 | 770 | 759 | 759 | 759 | 697 | 697 |
| Ingresos Lotes Propios a Vender (incluye Arapoty) | 4.100 | 5.296 | 6.295 | 6.656 | 6.056 | 5.129 | 4.130 | 3.131 | 2.278 | 1.858 |
| Ingresos Comisiones Lot. De Terceros Vendidos | 124 | 108 | 108 | 108 | 108 | 108 | 108 | 108 | 108 | 108 |
| Ingresos Comisiones Lot. De Terceros a Vender | 55 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| Ingresos Alquileres | 4.460 | 4.646 | 4.785 | 4.929 | 5.077 | 5.229 | 5.386 | 5.548 | 5.714 | 5.714 |
| Ingresos Servicios de Construcción | 4.788 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos Consultaciones a Cobrar - Arapoty | 5.379 | 725 | 416 | 49 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos por Venta de Activo Fijo | 3.670 | 1.391 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos operativos | 24.390 | 13.305 | 12.586 | 12.658 | 12.067 | 11.281 | 10.439 | 9.602 | 8.853 | 8.433 |
| Nuevos préstamos financieros | 6.346 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos financieros | 6.346 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total de Ingresos | 30.736 | 13.305 | 12.586 | 12.658 | 12.067 | 11.281 | 10.439 | 9.602 | 8.853 | 8.433 |
| Gastos de Administración - Gastos Comunes | 1.444 | 1.458 | 1.342 | 1.382 | 1.424 | 1.466 | 1.510 | 1.556 | 1.602 | 1.602 |
| Gastos de Administración - Sueldos Propios | 2.614 | 2.745 | 3.103 | 3.196 | 3.292 | 3.391 | 3.493 | 3.597 | 3.705 | 3.705 |
| Gastos Varios - Impuestos - Otros Propios | 425 | 431 | 446 | 460 | 473 | 488 | 502 | 517 | 533 | 533 |
| Gastos Directos p/ Venta - Loteamientos | 246 | 250 | 255 | 262 | 270 | 278 | 287 | 295 | 304 | 304 |
| Pago Proveedores por Construcciones | 7.436 | 300 | 50 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones - Terrenos | 1.245 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones - Construcciones Propias | 286 | 290 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones - Servicios Construcciones a Terceros | 195 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos | 1.014 | 1.104 | 1.121 | 1.137 | 1.154 | 1.172 | 1.189 | 1.207 | 1.225 | 1.225 |
| Egresos operativos | 14.904 | 6.577 | 6.317 | 6.458 | 6.614 | 6.795 | 6.981 | 7.173 | 7.370 | 7.370 |
| Gastos Financieros Bonos | 636 | 285 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago Capital Bonos | 2.500 | 2.500 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago de préstamos financieros | 4.463 | 4.121 | 2.882 | 2.882 | 2.882 | 2.882 | 2.425 | 903 | 903 | 903 |
| Cancelación de deudas financieras | 4.951 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Egresos financieros | 12.550 | 6.905 | 2.882 | 2.882 | 2.882 | 2.882 | 2.425 | 903 | 903 | 903 |
| Total de Egresos | 27.454 | 13.483 | 9.199 | 9.340 | 9.496 | 9.677 | 9.406 | 8.076 | 8.273 | 8.273 |
| Calce operativo (2) | 9.486 | 6.727 | 6.269 | 6.200 | 5.453 | 4.486 | 3.458 | 2.429 | 1.483 | 1.063 |
| Calce financiero (3) | -6.204 | -6.905 | -2.882 | -2.882 | -2.882 | -2.882 | -2.425 | -903 | -903 | -903 |
| Saldo final de caja (4) = (1)+(2)+(3) | 2.959 | 2.781 | 6.167 | 9.485 | 12.056 | 13.659 | 14.693 | 16.219 | 16.799 | 16.959 |

Expresado en millones de guaraníes. Fuente: Rectora S.A.E.





| RECTORA S.A.E. | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-------------------|
| RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO | | | | | | | | | |
| <i>(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)</i> | | | | | | | | | |
| PRINCIPALES CUENTAS | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | jun-17 | jun-18 | jun-19 | Variación |
| Disponibilidades | 424 | 155 | 1.356 | 595 | 220 | 339 | 184 | 2.184 | 1084,6% |
| Créditos Cte. | 2.430 | 1.053 | 5.142 | 7.830 | 9.602 | 5.287 | 7.594 | 11.270 | 48,4% |
| Bienes de Cambio | 13.307 | 15.399 | 16.023 | 17.565 | 15.599 | 17.503 | 19.537 | 15.151 | -22,4% |
| Activo Corriente | 16.526 | 18.320 | 25.012 | 28.280 | 28.494 | 24.550 | 29.461 | 30.638 | 4,0% |
| Activos Intangibles | 500 | 575 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a |
| Bienes de Uso | 20.402 | 22.240 | 24.518 | 60.801 | 61.932 | 24.784 | 60.858 | 61.626 | 1,3% |
| Activo No Corriente | 20.902 | 24.953 | 27.941 | 63.082 | 69.571 | 28.497 | 62.769 | 73.802 | 17,6% |
| Total Activos | 37.428 | 43.273 | 52.953 | 91.362 | 98.065 | 53.047 | 92.229 | 104.439 | 13,2% |
| Préstamos Comerciales | 580 | 357 | 520 | 2.201 | 847 | 705 | 1.030 | 2.941 | 185,5% |
| Préstamos Financieros | 11.625 | 5.923 | 5.912 | 7.529 | 12.456 | 4.367 | 5.880 | 8.780 | 49,3% |
| Deudas Diversas | 685 | 308 | 87 | 381 | 682 | 600 | 574 | 1.235 | 115,0% |
| Pasivo Corriente | 13.153 | 6.589 | 6.519 | 10.111 | 13.985 | 5.671 | 7.485 | 12.957 | 73,1% |
| Préstamos Financieros | 0 | 11.246 | 18.386 | 16.610 | 17.241 | 19.685 | 14.835 | 22.615 | 52,4% |
| Deudas Diversas | 226 | 331 | 1.111 | 785 | 1.335 | 615 | 4.470 | 321 | -92,8% |
| Pasivo No Corriente | 226 | 11.577 | 19.497 | 17.469 | 18.614 | 20.300 | 19.360 | 23.051 | 19,1% |
| Total Pasivos | 13.379 | 18.166 | 26.016 | 27.580 | 32.599 | 25.972 | 26.845 | 36.008 | 34,1% |
| Capital | 20.000 | 20.000 | 20.000 | 49.000 | 49.000 | 20.000 | 49.000 | 49.000 | 0,0% |
| Reservas | 3.062 | 3.751 | 4.652 | 11.458 | 12.508 | 4.072 | 11.458 | 11.659 | 1,8% |
| Resultados | 987 | 1.356 | 2.285 | 3.324 | 3.957 | 3.003 | 4.927 | 7.773 | 57,8% |
| Patrimonio Neto | 24.049 | 25.107 | 26.937 | 63.782 | 65.466 | 27.075 | 65.384 | 68.432 | 4,7% |
| Patrimonio Neto + Pasivo | 37.428 | 43.273 | 52.953 | 91.362 | 98.065 | 53.047 | 92.229 | 104.439 | 13,2% |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | | | | | |
| Ingresos Operativos | 9.819 | 8.221 | 14.475 | 21.564 | 23.851 | 7.706 | 12.706 | 14.811 | 16,6% |
| Costos | 3.742 | 2.610 | 7.360 | 11.794 | 12.405 | 3.417 | 7.818 | 5.736 | -26,6% |
| Utilidad Bruta | 6.076 | 5.611 | 7.115 | 9.770 | 11.446 | 4.289 | 4.888 | 9.076 | 85,7% |
| Gastos de Administración | 2.836 | 2.664 | 3.054 | 4.586 | 5.835 | 1.765 | 2.321 | 2.808 | 21,0% |
| Resultado Operativo | 3.032 | 2.874 | 4.020 | 4.983 | 5.437 | 2.460 | 2.374 | 6.190 | 160,7% |
| Gastos Financieros | 2.286 | 1.712 | 2.294 | 2.369 | 2.624 | 1.135 | 800 | 1.329 | 66,0% |
| Resultado Neto antes de Impuestos | 746 | 491 | 1.087 | 1.863 | 1.885 | 798 | 1.131 | 4.239 | 274,8% |
| Resultado del Ejercicio | 672 | 419 | 929 | 1.619 | 1.633 | 718 | 1.018 | 3.815 | 274,8% |
| ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO | | | | | | | | | |
| Efectivo Neto por Actividades Operativas | s/d | -80 | -3.889 | 2.414 | 1.021 | 72 | 4.474 | 568 | -3906 |
| Efectivo Neto por Actividades Inversión | s/d | -1.884 | -2.558 | -621 | -773 | -1.924 | -3.480 | -922 | 2558 |
| Efectivo Neto por Actividades Financieras | s/d | 1.695 | 7.648 | -2.554 | -621 | 685 | -1.405 | 1.950 | 3355 |
| Aumento (disminución) Neto de Efectivo | s/d | -269 | 1.201 | -761 | -375 | -1.168 | -411 | 1.964 | 2375 |
| Efectivo al inicio del periodo | s/d | 424 | 155 | 1.356 | 595 | 1.356 | 595 | 220 | -375 |
| Efectivo al final del periodo | s/d | 155 | 1.356 | 595 | 220 | 188 | 184 | 2.184 | 2000 |
| INDICADORES | | | | | | | | | |
| SOLVENCIA Y LEVERAGE | | | | | | | | | Diferencia |
| Nivel de Endeudamiento | 0,36 | 0,42 | 0,49 | 0,30 | 0,33 | 0,49 | 0,29 | 0,34 | 0,05 |
| Recurso Propios | 0,64 | 0,58 | 0,51 | 0,70 | 0,67 | 0,51 | 0,71 | 0,66 | -0,05 |
| Apalancamiento | 0,56 | 0,72 | 0,97 | 0,43 | 0,50 | 0,96 | 0,41 | 0,53 | 0,12 |
| Cobertura de Gastos Financieros | 1,33 | 1,68 | 1,75 | 2,10 | 2,07 | 2,17 | 2,97 | 4,66 | 1,69 |
| GESTIÓN | | | | | | | | | |
| Rotación de Inventario | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | -0,02 |
| Rotación de Cartera | 4,0 | 7,8 | 2,8 | 2,8 | 2 | 1 | 1,7 | 1 | -0,36 |
| Ciclo Operacional (en días) | 1.369 | 2.170 | 912 | 667 | 598 | 1045 | 557 | 612 | 55 |
| Tasa de Morosidad | 24,95% | 61,16% | 9,04% | 5,93% | 8,68% | 8,79% | 12,65% | 7,39% | -5,26% |
| RENTABILIDAD | | | | | | | | | |
| Rentabilidad sobre los Activos (ROA) | 2,0% | 1,1% | 2,1% | 2,0% | 1,9% | 3,0% | 2,5% | 8,1% | 5,66% |
| Rentabilidad sobre el Capital (ROE) | 3,2% | 2,0% | 4,2% | 3,0% | 3,0% | 6,1% | 3,5% | 13,1% | 9,61% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | | |
| Liquidez General | 1,26 | 2,78 | 3,84 | 2,80 | 2,04 | 4,33 | 3,94 | 2,36 | -1,57 |
| Liquidez de Prueba Ácida | 0,24 | 0,44 | 1,38 | 1,06 | 0,92 | 1,24 | 1,33 | 1,20 | -0,13 |
| Capital de Trabajo | 3.372 | 11.731 | 18.493 | 18.169 | 14.509 | 18.878 | 21.976 | 17.681 | -4295 |

Fuente: EE.CC. anuales auditados de Rectora periodo 2014/18 y trimestrales de junio 17/18/19



CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1

Rectora S.A.E. ha aprobado un Programa de Emisión Global, denominado G1, según Acta de Directorio N° 127 de fecha 10/06/2015, modificada parcialmente por Acta N° 138/2016, por un monto y plazo máximo de G. 10.000 millones y 3.650 días (10 años), respectivamente, para emitir y colocar bonos en el mercado de valores y obtener recursos. En ese sentido, la firma ha realizado la emisión de las series 1 y 2 en agosto del año 2016, de G. 2.500 millones cada una, con un remanente de G. 5.000 millones, cuyo plazo ya se encuentra vencido para su emisión.

El programa contempla la posibilidad del rescate anticipado de los títulos emitidos de acuerdo con lo establecido en la BVPASA, así como no contempla resguardos ni garantías especiales.

| 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, | | | |
| DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA | G1 | | | |
| MONEDA MÁXIMO DEL PROGRAMA | G. 10.000.000.000 | | | |
| MONTO EMITIDO Y COLOCADO | G. 5.000.000.000 | | | |
| SALDO DE EMISIÓN (VENCIDO) | G. 5.000.000.000 (dicho saldo ya cuenta con el plazo de emisión vencido) | | | |
| SERIES EMITIDAS | MONTO | TASA | PAGO DE INTERES | VENCIMIENTO |
| SERIE 1 | G. 2.500.000.000 | 15% | Trimestral | 04/08/2020 |
| SERIE 2 (*) | G. 2.500.000.000 | 14% | Trimestral | 23/08/2019 (*) |
| 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 INTERES | A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente | | | |
| 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. | | | |

Fuente: Prospecto de Emisión Global G1 y Series Complementarias de la Serie 1 y 2

Nota: (*) Serie 2 amortizada a la fecha.

RESUMEN DE SERIES COLOCADAS

Rectora S.A.E., registrada como emisora de títulos de deuda en la Comisión Nacional de Valores, ha emitido un Programa de Emisión Global denominado G1, de manera a obtener capital operativo para sus proyectos de inversión inmobiliaria de largo plazo.

A la fecha, la firma ha amortizado la Serie 2 del PEG 1, quedando pendiente la Serie 1, por un valor de G. 2.500 millones, cuya fecha de vencimiento está calendarizado en fecha 04/08/2020.

| RESUMEN DE SERIES EMITIDAS DEL PEG G1 | | | | | | |
|--|-------------------|----------------|---------------|----------------------|-----------------------|--------------------|
| Serie | Resolución | Emisión | Moneda | Monto Emitido | Monto colocado | Vencimiento |
| 1 | CNV N° 43E/15 | 05/08/2016 | Gs | 2.500.000.000 | 2.500.000.000 | 04/08/2020 |
| 2 (*) | CNV N° 43E/16 | 31/08/2016 | Gs | 2.500.000.000 | 2.500.000.000 | 23/08/2019 |

Fuente: Programas Complementarios de la Emisión Global G1. Nota: (*) Serie amortizada a la fecha.

ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros anuales correspondientes al periodo 2014/2018 y trimestrales de junio 2017, 2018 y 2019, así como el flujo de caja proyectado suministrado por la empresa. Con ello, se ha realizado el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos como de antecedentes. Adicionalmente, se ha evaluado otras informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, los cuales han representado información representativa y suficiente para el proceso de calificación.

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 de lo establecido en la Ley N.º 3899/09y la Resolución CNV N.º 1/19 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 de los periodos 2014/2018 y trimestrales de junio de 2017, 2018 y 2019.
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. Detalle e informaciones de bienes de uso de la empresa.
6. Informaciones relacionadas sobre la venta del activo fijo.
7. Informaciones adicionales sobre las actividades de otras unidades de negocio.
8. Informaciones actualizadas sobre la organización y estructura interna de la empresa.
9. Estructura de Financiamiento, detalles de sus pasivos.
10. Composición y participación accionaria, así como la vinculación con otras empresas.
11. Composición de Directorio y análisis de la Propiedad.
12. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
13. Información sobre las acciones estratégicas previstas para el corto plazo.
14. Flujo de Caja proyectado del periodo 2019/ 2028, con su respectivo escenario y supuestos.
15. Programa de Emisión Global G1, y complementarios de las series emitidas.

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. La composición de su inventario de bienes inmuebles para la venta y de bienes de uso.
4. Estructura del pasivo para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
5. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad en su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
6. 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.
7. Desempeño histórico de la empresa respecto a temas comerciales y financieros.
8. Entorno económico y del segmento de mercado.
9. Características del Programa de Emisión Global G1 y el resumen de las series realizadas.

LIMITANTES PARA LA EVALUACIÓN:

1. Implementación en curso de un nuevo sistema de gestión informática sistema informático, lo que acota el acceso a informaciones integrales y consolidadas a nivel contable.
2. Composición detallada de la cartera de clientes por tramos de vencimiento.
3. Detalle e informaciones sobre el inventario de inmuebles al corte analizado.





La calificación de riesgos del Programa de Emisión Global G1 de **RECTORA S.A.E.** está conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y Resolución CNV N.º 1/19.

| CALIFICACION | FECHA DE 1ª CALIFICACION SEPTIEMBRE 2015 | FECHA DE 1ª ACTUALIZACION MAYO 2016 | FECHA DE 2ª ACTUALIZACION JUNIO 2017 | FECHA DE 3ª ACTUALIZACION AGOSTO 2018 |
|--------------|---|--|---|--|
| TENDENCIA | ESTABLE | ESTABLE | ESTABLE | ESTABLE |

Fecha de 4ª actualización: 26 de agosto de 2019.

Fecha de publicación: 27 de agosto de 2019.

Corte de calificación: 30 de junio de 2019.

Resolución de aprobación CNV N.º: 43E/16 de fecha 22 de julio de 2016.

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

| RECTORA S.A.E. | CALIFICACIÓN LOCAL | |
|---|--------------------|-----------|
| | EMISIÓN | TENDENCIA |
| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1 | <i>pyBB</i> | 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 a 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 de 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 N.º 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Carlos J. Auad V.

Analista de Riesgo