

RECTORA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

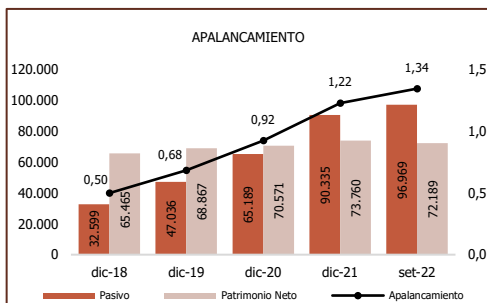
MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

PLAZO MÁXIMO: 7 AÑOS

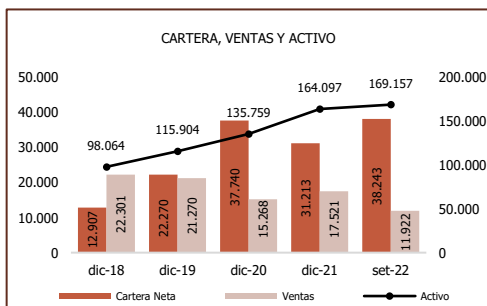
CALIFICACIÓN	SEP-2022	BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
CATEGORÍA	pyBB	
TENDENCIA	ESTABLE	

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

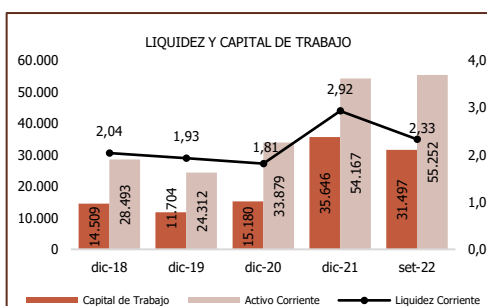
Solventa&Riskmétrica ha asignado la calificación de **pyBB** con tendencia **Estable** para la solvencia y el Programa de Emisión Global PEG G2, de la empresa Rectora S.A.E., con fecha de corte al 30 de setiembre de 2022, fundamentada en el aumento de los niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero en los últimos años, lo que sumado a la variabilidad de las ventas y al incremento de los costos financieros, han limitado la capacidad de generación de adecuados niveles de utilidad. Por otra parte, la calificación incorpora el crecimiento continuo de los activos a partir de las inversiones realizadas en terrenos y edificios, junto con el adecuado nivel de liquidez corriente.



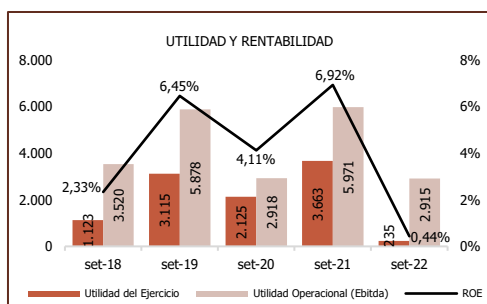
El indicador de apalancamiento ha exhibido un incremento desde 1,22 en Dic21 a 1,34 en Set22, producto del aumento de 7,34% de la deuda total de la empresa, la cual ha pasado de Gs. 90.335 millones en Dic21 a Gs. 96.696 millones en Set22, fundamentalmente por el crecimiento de 18,81% de los ingresos diferidos por la venta de lotes a largo plazo, desde Gs. 21.421 millones hasta Gs. 25.450 millones en Set22. Por otra parte, el patrimonio neto de la firma se ha reducido 2,13% hasta Gs. 72.189 millones, relacionado con la distribución de utilidades que ha disminuido los resultados acumulados de la firma. A su vez, esto ha ocasionado la disminución de la solvencia patrimonial a un nivel de 42,68%, aunque todavía se encuentra en un nivel razonable para el tipo de negocio.



El mayor endeudamiento ha permitido la expansión del negocio y de las operaciones de la empresa, reflejado a través del crecimiento persistente de los activos durante los últimos cinco años a una tasa promedio de 15,88%, pasando de Gs. 164.097 millones en Dic21 a 169.157 millones en Set22, con 3,08% de aumento. Esta variación se debió al crecimiento de 22,52% de los créditos netos, los cuales han pasado de Gs. 31.213 millones en Dic21 a Gs. 38.243 millones en Set22, y se concentran principalmente en aquellos que corresponden al largo plazo, dada la naturaleza de la actividad comercial de la firma.



El mayor ritmo de crecimiento de las obligaciones de corto plazo, frente al aumento de los activos corrientes, ha propiciado el descenso del indicador de la liquidez de la empresa desde 2,92 en Dic21 hasta 2,33 en Set22, aunque este valor se encuentra por encima de su promedio de 1,93 desde Dic18 a Dic21. Considerando que la incidencia de los inventarios es del 13,67%, y que se constituyen por lotes para la venta, mayormente del Condominio Arapoty y el loteamiento Alta Loma, la razón de prueba ácida se ubicó en torno a un nivel de 1,35 en Set22, siendo niveles razonables, aunque su ratio de efectividad relacionado a los recursos disponibles de la empresa se ubicó en un nivel muy bajo de 0,82%.

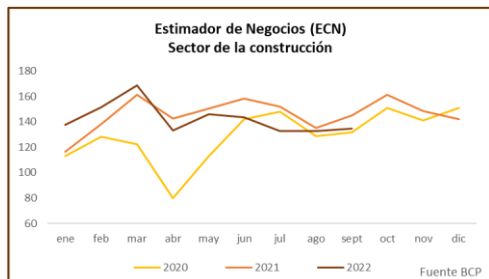
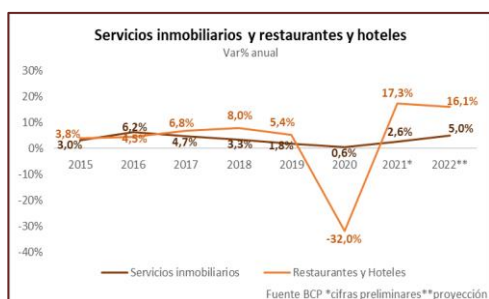
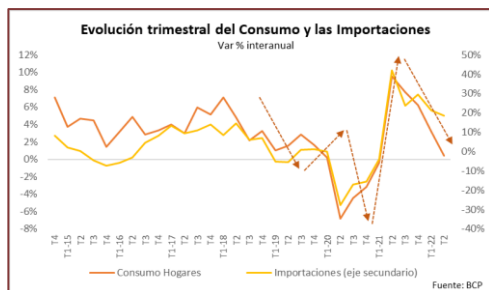
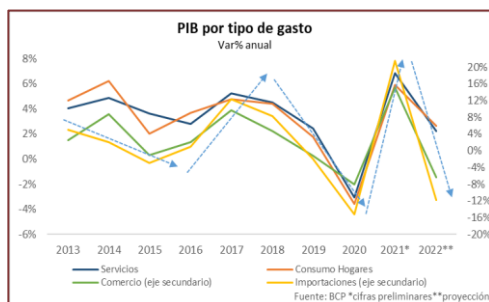
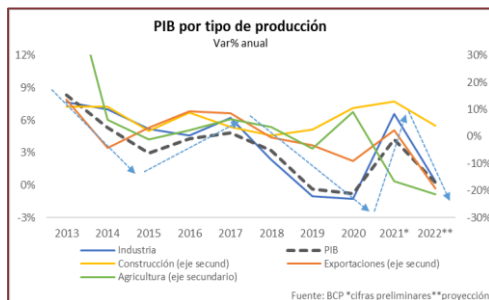


En los últimos años, las ventas han exhibido un comportamiento variable, llegando a Gs. 11.922 millones en Set22, inferior en 14,65% a Gs. 13.968 millones en Set21, debido a los menores ingresos por ventas de edificaciones de Arapoty, por lo que la relación entre las ventas y los activos se ha ajustado de 12,95% a 9,40% en el mismo periodo.

El menor volumen de las facturaciones, junto con el aumento de los costos de ventas, ha generado la reducción de 51,58% de la utilidad operacional Ebitda desde Gs. 5.971 millones en Set21 hasta Gs. 2.915 millones en Set22, lo que sumado al incremento de los gastos financieros, se ha registrado una pronunciada reducción de la utilidad del ejercicio en el 2022 desde Gs. 3.663 millones hasta Gs. 235 millones, por lo que la rentabilidad sobre el patrimonio ha pasado de 6,92% en Set21 a 0,44% en Set22.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de Rectora SAE, considerando su amplia trayectoria en el rubro y sus proyectos en curso, además del incremento de los activos y los apropiados indicadores de liquidez corriente y eficiencia operacional.	<ul style="list-style-type: none"> Adecuados niveles de solvencia patrimonial respecto al volumen de las inversiones. Larga trayectoria en el sector inmobiliario. Adecuada gestión de cartera con baja morosidad. 	<ul style="list-style-type: none"> Márgenes de utilidad ajustados debido a la variabilidad de las ventas. Aumento del apalancamiento y los gastos financieros. La estructura del negocio ha registrado altos costos de ventas.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,2%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Para el año 2022 se proyecta un bajo crecimiento de solamente 0,2% del PIB, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía está condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo, registrado en el primer semestre del 2022.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 11,5% a Junio 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores a causa del efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, los sectores de servicios inmobiliarios y de restaurantes y hoteles han registrado una tendencia similar, siendo este último el más afectado por la pandemia en el 2020. El sector de servicios inmobiliarios ha ido disminuyendo desde un nivel alto de 6,2% en el 2016 hasta 1,8% en el 2019 y 0,6% en el 2020, con una recuperación en el 2021 y 2022 subiendo hasta 2,6% y 5,0% respectivamente. El sector de los restaurantes y hoteles ha disminuido desde 8,0% en 2018 a 5,4% en 2019 hasta un mínimo histórico de -32,0% en el 2020, registrando una recuperación a niveles altos de 17,3% en 2021 y 16,1% en 2022.

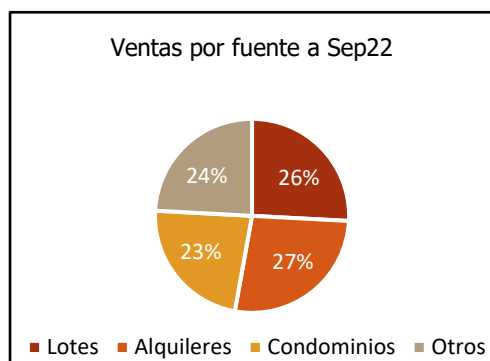
El indicador del estimador de negocios (ECN) del sector de la construcción, ha registrado un incremento en el año 2021, respecto a los años anteriores, reflejando una importante recuperación de la percepción económica, luego de los efectos negativos de la pandemia del covid-19. Dicho indicador ha registrado un promedio de 144 en el periodo Ene-Set21, superior al promedio de 123 en el mismo periodo del 2020, manteniendo un promedio similar de 142 en el periodo Ene-Set22, aunque se espera una nueva recuperación para el último trimestre del año. Para el año 2023 se espera un moderado desempeño de la economía, condicionado por la evolución negativa de la agricultura, la industria, las importaciones y el consumo en el primer semestre del 2022, lo que se ha agravado por la inflación acumulada de 7,1% a Setiembre 2022, debido al mantenimiento de elevados niveles de precios de los alimentos.

PERFIL DE NEGOCIOS
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada al desarrollo inmobiliario, con 41 años de experiencia en el rubro, con lotes, alquileres y condominios como sus principales productos

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

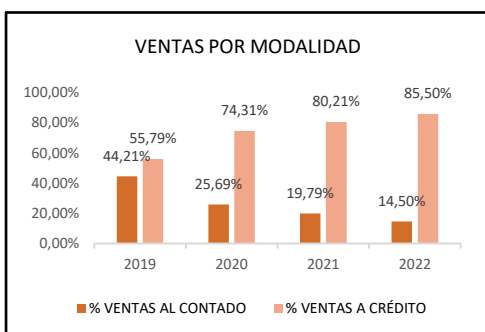
Actualmente, la empresa se dedica a la compra, venta, explotación, arrendamiento, construcción, reforma, permuta y/o administración en general de toda clase de inmuebles urbanos o rurales. La Rural Shopping Bloque B, luego de una inversión de ampliación, que adhirió más servicios y entretenimientos, realizada con un socio comercial, fue renombrado como Paseo Alameda, con 41 locales de retail y servicios varios, lográndose una ocupación permanente del 95% de los locales. El Barrio cerrado Arapoty, por su parte, cuenta con el 80% del total de los terrenos vendidos a 39 familias en total y con 23 construcciones todavía en curso. Asimismo, se desarrolló la urbanización Alta Loma Surubii, ubicado en el Barrio Surubii, con 28 lotes. En la actualidad están vendidos 4 lotes, que cuentan con 1 vivienda terminada y tres construcciones en curso.



Rectora busca expandirse con nuevos proyectos de loteamientos, construcciones, centros comerciales y negocios de intermediación inmobiliaria, desarrollando en la actualidad nuevos proyectos para la apertura de otro centro comercial y un food park en Mariano Roque Alonso, con nuevos loteamientos proyectados en Caacupé, Valenzuela y Piribebuy.

La empresa desarrolla su actividad comercial dentro de un mercado inmobiliario en crecimiento, pero altamente competitivo y susceptible a riesgos externos, como fluctuaciones de tasas de interés, inflación, riesgos político-sociales, legales e inclusive ambientales, lo cual se ve reflejado en la disminución de las ventas posterior al 2020, año con anomalías por la pandemia del COVID-19. Sin embargo, la empresa espera poder mejorar su posicionamiento en el segmento donde opera, mediante una adecuada capacidad de comercialización y eficientes canales de venta, a través de inversiones, principalmente en loteamientos.

Rectora cuenta con 3 unidades de negocio principales, cada uno con sus respectivos equipos comerciales, procesos de comercialización. La unidad de loteamientos cuenta con 3 vendedores propios, que realizan prospección vía telefónica y redes sociales, posteriormente acompañan a los clientes potenciales hasta concretar la venta. También se cuenta con equipos de ventas externos durante los lanzamientos de fraccionamientos. La unidad de condominios cuenta con un vendedor propio para la prospección y acompañamiento de clientes, recabando información para el inicio de negociaciones. Además, se cuenta con alianzas inmobiliarias y agentes de bienes raíces, destacándose Century 21, Remax y Era entre otros. Finalmente, la unidad de Paseo Alameda y otros alquileres cuenta con un área de soporte comercial encargado de negociar nuevos contratos y renovaciones, así como cualquier alquiler temporal, como ferias.



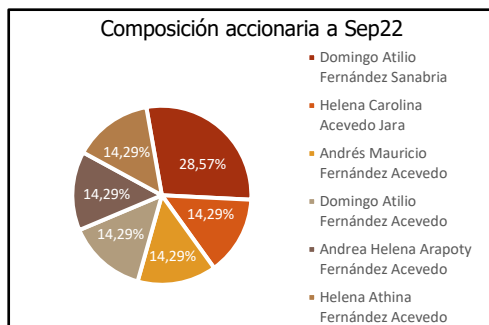
Al corte analizado, los ingresos están distribuidos casi proporcionalmente reflejando una adecuada diversificación del negocio, representando las facturaciones por alquileres el 27% de las ventas, seguido por la venta de Lotes con el 26% y luego ventas de condominios y ventas varias con el 23% y 24% respectivamente, siendo estas ventas varias un porcentaje importante respecto a la venta de inmuebles y servicios, lo que responde al modelo de negocio.

Rectora ha establecido un plan estratégico a cinco años, con miras al crecimiento de sus actividades. En el mismo, identifica a la venta de lotes como el área de negocio con mayor crecimiento potencial, con la mayor disponibilidad y capacidad de desarrollo. Por consiguiente, el principal objetivo consiste en llegar a los 5.000 lotes vendidos, con el 25% de las ventas realizadas a la fecha.

En los últimos años se ha invertido en nuevas propiedades a fraccionar y ser lanzadas, con muchas de ellas ya en proceso de ejecución, pero aún no se tiene mercadería para llegar al objetivo, contando con lotes para llegar a alrededor del 65% de la meta. De esta manera, se prevén inversiones en el área, principalmente con el 50% de los fondos obtenidos con el programa PEG G2. Además, se realizan reuniones semanales para medir el avance, así como talleres trimestrales y anuales con la consultora de gestión contratada. En los últimos años Rectora experimentó cambios en la proporción de ventas al contado y crédito, en el 2019 el 44,21% de las ventas eran al contado, con el 55,79% de las ventas a crédito. Actualmente, las ventas a crédito representan el 85,50% de las facturaciones, mientras que las ventas al contado conforman el 14,50% restante.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

La administración y el control del negocio se encuentra concentrado en sus accionistas, que también forman parte del directorio a cargo de la gestión ejecutiva



Rectora S.A.E. se encuentra bajo el control y la administración de sus accionistas, pertenecientes a la Familia Fernández Acevedo, compuesto por 490 acciones ordinarias de Gs. 100 millones cada una, con el capital integrado alcanzando los Gs. 49.000 millones desde diciembre 2017, tras un revalúo técnico de los inmuebles y mediante una asamblea extraordinaria de accionistas, habiendo crecido de Gs. 20.000 millones.

El principal accionista es el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, socio fundador, con el 28,57% del capital integrado, siendo la totalidad de sus acciones ordinarias, por lo que es el accionista con mayor cantidad de votos. Por otro lado, la Sra. Helena Athina Fernández Acevedo, el Sr. Domingo Atilio Fernández Acevedo, la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara y la Sra. Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo cuentan con una participación equitativa del 14,29% de la composición accionaria.

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

En cuanto a la plana directiva, la misma fue conformada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas N° 47 de fecha 30/04/2022. El Sr. Domingo Atilio Fernández Acevedo ejerce las funciones de presidente y gerente general de Rectora, a modo de involucrarse con todas las operaciones y acciones ejecutadas. La Sra. Helena Athina Fernández Acevedo, cumple el rol de vicepresidente, el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, director titular, la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara y la Sra. Andrea Helena Arapoty Fernández Acevedo también directoras titulares, siendo todos los miembros de la plana directiva también accionistas. Los otros cargos de gerencia los ocupan el Sr. Pedro Enrique Báez Vázquez, como Gerente de Administración y Finanzas, y el Sr. Paola Noemí Duarte Villalba en el rol de Gerente Comercial.



La estructura organizacional, el control y dirección de la empresa están concentrados en el Directorio, que a su vez depende directamente de la Asamblea de Accionistas. Se cuenta con el áreas de Auditoría Interna y Asesoría Jurídica que dependen directamente de la Presidencia, la cual depende del Directorio. El presidente, y Gerente General supervisa las distintas unidades de negocio organizadas en cuatro divisiones: Gerencia Comercial, Jefe de Operaciones, Marketing y Gerencia Administrativa y Financiera. Para el desarrollo de sus actividades administrativas y operativas cuentan con 55 colaboradores.

Rectora cuenta con vinculaciones con otras empresas por acciones y por cargos de los Directores en la empresa ETERNA AGROGANADERA S.A., donde el Sr. Domingo Atilio Fernández Acevedo ocupa el cargo de presidente, la Sra. Helena Athina Fernández Acevedo ocupa el cargo de Vicepresidente y el Sr. Domingo Atilio Fernández Sanabria, la Sra. Helena Carolina Acevedo Jara y la Sra. Andrea Helena A. Fernández Acevedo ocupan los puestos de directorio.

Si bien la empresa no cuenta con participaciones accionarias en otras empresas, se cuentan con dos préstamos otorgados a la empresa ETERNA AGROGANADERA S.A., el primero, aprobado por Acta de Directorio N° 240 de fecha 20 de Diciembre 2021, por el monto de Gs. 9.408 millones, con tasas variadas durante un año, y el segundo aprobado por Acta de Directorio N° 245, de fecha 30 de Abril 2022, por un valor de Gs. 427 millones, con una tasa de interés anual de 3,62%, y una tasa de interés moratorio del 1,81% anual con 12 meses de vigencia.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

La empresa cuenta con una estructura operativa adaptada a su modelo de negocio, con planes de adecuación tecnológica y de seguridad informática

Los procedimientos y políticas de ventas a créditos crecen en importancia por el aumento de facturaciones a crédito como modalidad principal de ventas, contando con procesos diferentes para cada unidad de negocios. Las ventas a créditos de los loteamientos se realizan hasta 130 cuotas iguales, con planes de menores plazos también contemplados, financiados entre 24 y 60 meses, con las ventas con plazos menores a 12 meses considerados como planes al contado. Los precios de los lotes varían según el plan elegido, considerando el costo financiero asumido por la financiación.

La unidad de condominios cuenta con planes de crédito que se extienden hasta 48 cuotas, variando también el precio según el plan elegido por los clientes. El Paseo Alameda no cuenta con plazos de financiación, sino con facturaciones mensuales durante el plazo de vigencia de arrendamiento. En todos los casos el área de contratos de Rectora recibe la documentación para la elaboración de una ficha de clientes, donde se evalúa la capacidad de pago potencial de los mismos, bajo la supervisión de la Gerencia Administrativa Financiera, el análisis es remitido al directorio quien remite la aprobación final.

La Gerencia Administrativa y Financiera es la encargada del control de riesgos de liquidez, crédito y operacional, a partir del flujo de caja proyectado. Se evalúa la disponibilidad de fondos por ventas realizadas y a realizar, a partir de los planes de pagos acordados con los clientes, para afrontar obligaciones contraídas con proveedores comerciales y acreedores financieros. Al mismo tiempo, es evaluado el cumplimiento de las cobranzas por planes de ventas a créditos, así como la tasa de morosidad de la cartera con los reportes del área de cobranza de la empresa. Finalmente es monitoreado el riesgo operacional con los reportes del área correspondiente, evaluando las condiciones de las unidades de Loteamiento, Condominios y alquileres del Paseo Alameda, acompañado de un seguimiento pertinente de la disponibilidad y correcto funcionamiento del hardware y software de la empresa.

En cuanto al ambiente tecnológico, la empresa se encuentra en proceso de adecuación, debido a los requerimientos de modernización de sus operaciones. Se emplea el uso de notebooks en lugar de ordenadores por la movilidad que el rubro requiere, con programas instalados de diseño, sistema transaccional, y todo lo que puedan requerir los usuarios. Estos equipos son actualizados permanentemente de acuerdo a los requisitos de los proveedores de los diferentes softwares. Por otro lado, desde el 2021 se ha invertido en brindar a los clientes la posibilidad de pagar a través de plataformas de homebanking y débito automático, intentando mejorar la facilidad de pago. Se han previsto recursos para un programa de inversión de 24 meses en seguridad informática, administración de redes, contingencia, y la implementación de un nuevo CRM para mejorar la gestión de la información y la rentabilidad de la creciente cartera de créditos.

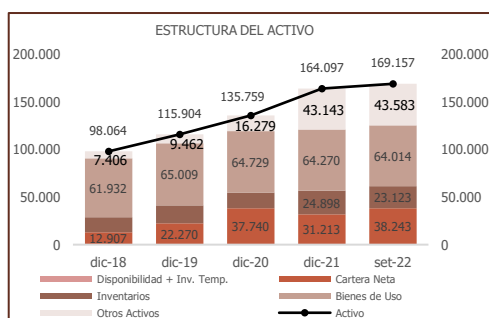
Por otro lado, Rectora cuenta con un área de Auditoría Interna, encargada de velar por la composición patrimonial de la empresa. El plan de trabajo para el 2022 contempla 15 procesos distribuidos en periodos planeados de acuerdo a la disponibilidad de las áreas para la realización de los controles pertinentes. Al momento, de los 15 procesos a auditar, 11 se encuentran finiquitados, 2 están al 70%, y los 2 procesos restantes al 60% y 30% respectivamente.

Concerniente a la distribución y/o retención de utilidades, la Asamblea de Accionistas ha decidido que hasta el 2026 la empresa distribuiría utilidades por hasta Gs. 1.000 millones al año, siempre que la suma no signifique más del 50% de las utilidades totales de la empresa. En el caso que la empresa cuente con utilidades menores a los Gs. 2.000 millones, las utilidades que se distribuirán se ajustarán al 50% de lo alcanzado, pero si la utilidad es negativa o considerada extremadamente baja, no se pagarán dividendos, mientras que los demás excedentes serán recapitalizados.

SITUACIÓN FINANCIERA

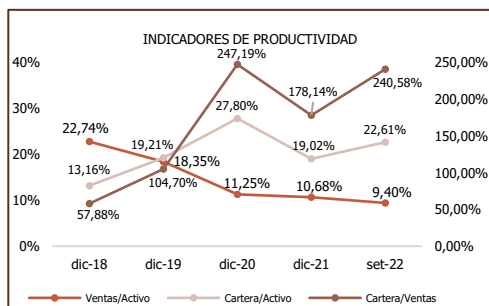
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento de los activos debido al aumento de la cartera de créditos y otros activos, con mayor proporción de créditos con respecto a las ventas y aumentos en la morosidad temprana



Al cierre del tercer trimestre de 2022, los activos totales de Rectora han presentado un ligero incremento del 2,00% con respecto a Dic21, desde Gs. 164.097 millones a Gs. 169.157 millones, pero con una marcada tendencia creciente en los últimos 5 años. En cuanto a su composición, el activo no corriente representa 67,34% de los bienes de la empresa, por la naturaleza de la misma.

La principal cuenta del activo es la propiedad, planta y equipo, con el 37,84% del mismo, por terrenos y edificios, seguido por otros activos, con el 25,76%, principalmente por cuentas por cobrar a Eterna A.G.I.S.A. e intereses en entidades financieras, créditos netos con el 22,61% e inventarios con el 13,67%, principalmente por loteamientos de Arapoty y Alta Loma.



El incremento en la cartera bruta representa la mayor parte del leve aumento del activo, con una variación anual acumulada del 21,94%, pasando de Gs. 32.046 millones en Dic21 a Gs. 39.076 millones en Sep22. La misma está compuesta por un portafolio variado de venta de bienes y servicios, principalmente por los créditos por ventas de Arapoty y por ventas de lotes propios, que representan un 87,56% de la cartera, alcanzando Gs. 34.214 millones, con los servicios de administración de Shopping, clientes Alta Loma Surubi, lotes de terceros y lotes propios formando el resto de la cartera.

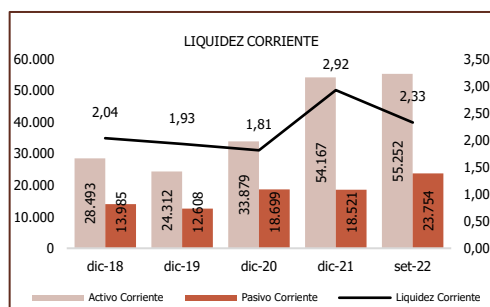
Los indicadores de productividad reflejan el crecimiento de la proporción de ventas financiadas, habiendo incrementado la relación de cartera sobre ventas de

178,14% en Dic21 a 240,58% en Sep22, con una tendencia creciente desde Dic18. En menor medida, la relación de cartera sobre activo también aumentó, de 19,02% en Dic21 a 22,61% en Sep22, mientras que ventas sobre activo se ajustó de 10,68% a 9,40% por una disminución interanual en ventas, de Gs. 13.968 millones a Gs. 11.922 millones en el mismo periodo.

Con el crecimiento de la cartera, la cartera vencida también aumentó en 21,94%, de Gs. 3.698 millones en Dic21 a Gs. 4.897 millones en Sep22, por cuentas en gestión de cobro, sin contar con cuentas por cobrar en gestión judicial. Con esto, la morosidad también se elevó de 11,54% en Dic21 a 12,53% en Sep22, mientras que la cobertura de provisiones disminuyó de 22,53% a 17,01% en el mismo periodo.

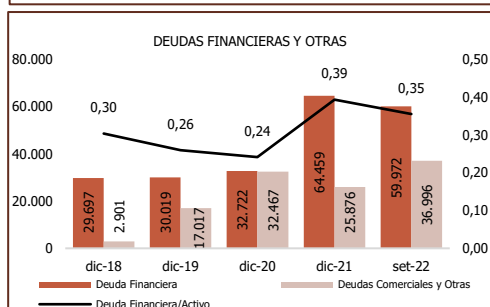
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Adecuados indicadores de liquidez corriente, con bajos niveles de recursos líquidos disponibles y creciente dependencia de inventarios, siendo la deuda financiera la principal fuente de financiamiento de la empresa

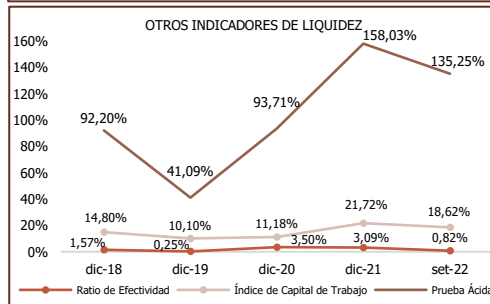


Los activos corrientes de la empresa, que representan el 32,66% de los recursos totales, crecieron ligeramente de Gs. 54.167 millones en Dic21, a Gs. 55.252 millones en Sep22. De la misma forma, los pasivos corrientes, que concentran el 24,50% de las obligaciones de la empresa, han crecido en 28,26% desde Dic21, alcanzando 23.754 millones al corte actual. Dicho crecimiento fue a causa del incremento de otras deudas, por mayores ingresos diferidos por venta de lotes a plazo.

El incremento de los pasivos corrientes, proporcionalmente mayor que los activos corrientes, ha ocasionado que la liquidez de la empresa descienda de 2,92 veces en Dic21 a 2,33 veces al tercer trimestre de 2022, pero aún con un razonable nivel de ratio. Asimismo, la prueba ácida, que mide la capacidad de la empresa de cumplir sus obligaciones de corto plazo, excluido los inventarios, se comporta de manera similar reduciéndose de 1,58 veces en Dic21 a 1,35 veces en Sep22, explicado por una creciente dependencia del inventario, que se incrementó de 36,54% a 56,70% en el mismo periodo.



El ratio de efectividad, que mide la capacidad de responder a las obligaciones corrientes con las disponibilidades e inversiones temporales, descendió considerablemente, de 3,09% en Dic21 a 0,82% en Sep22, siendo niveles muy bajos para el volumen de las operaciones, explicado por una reducción acentuada de las disponibilidades del 66,14%, pasando de Gs. 573 millones en Dic21 a Gs. 194 millones en Sep22, acompañado por el mencionado incremento de deudas corrientes.

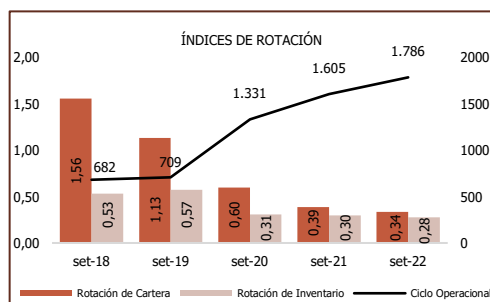


El índice de capital de trabajo, luego de un aumento importante de 11,18% en Dic20 a 21,72% en Dic21, se ajustó a 18,62%, por el mayor incremento de las obligaciones a corto plazo de la empresa.

Las deudas financieras, por su parte, luego de un importante aumento de Gs. 32.772 millones en Dic20 a Gs. 64.459 millones en Dic21, se ajustó a Gs. 59.972 millones en Sep22, habiéndose disminuido así la relación con el activo de 39,28% en Dic21 a 35,45% en el presente corte, pero aun representa el 61,85% del pasivo.

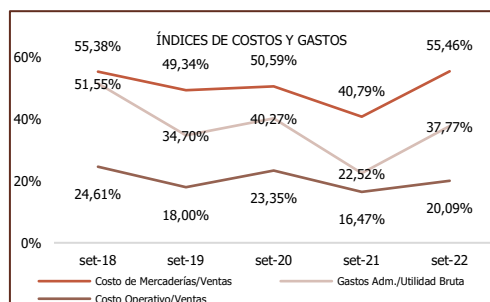
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminuciones en la rotación de cartera y la rotación de inventario, debido a las menores ventas con aumento de la cartera de créditos y mayor nivel de costo de ventas



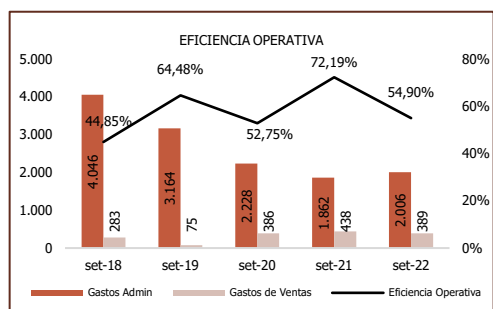
La rotación de la cartera, que indica el número de veces en promedio que se efectivizan las cuentas a cobrar de la empresa durante el año, se ha reducido de 0,39 veces en Set21 a 0,34 en Set22, debido al incremento interanual de la cartera de créditos frente a la disminución de las ventas, de Gs. 13.968 millones a Gs. 11.922 millones en el mismo periodo.

Por su parte, la rotación de inventarios, que indica la rapidez con que se venden las mercaderías, ha tenido ligeras disminuciones en los últimos 3 años, ajustándose de 0,31 en Sep20 a 0,30 en Sep21, y 0,28 en Sep22. De esta forma, el ciclo operacional pasó de 1.331 días en Sep20, a 1.605 días en Sep21 y 1.786 días en Sep22, por las crecientes ventas por financiación frente a las directas.



El periodo promedio de pago, así como el de cobro, continuaron su tendencia creciente al tercer trimestre de 2022, con un incremento, por parte del primero, de 452 días en Sep20, a 696 días en Sep21 y 805 días en Sep22. El promedio de cobros pasó de 7.706 días, a 18.379 días y 20.177 días en los mismos 3 cortes interanuales.

La relación de costo de ventas sobre ventas, luego de una marcada disminución de 50,59% en Sep20, hasta 40,79% en Sep21, ha vuelto a aumentar a 55,46% al corte analizado, llegando a su punto más alto en los últimos 5 años. Esto ocurrió por un aumento en los costos de ventas en 16,06%, de Gs. 5.698 millones a Gs. 6.613 millones, mientras que las ventas disminuyeron en 14,65%.

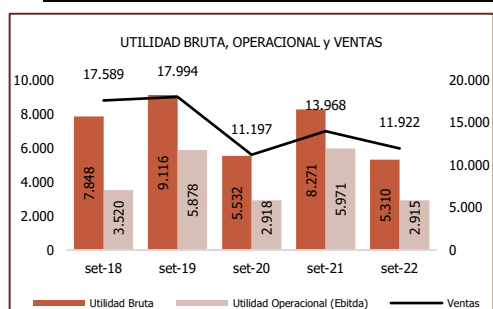


Los gastos de ventas, con oscilaciones ligeras en los últimos 3 años, se han ajustado de Gs. 438 millones en Sep21 a Gs. 389 millones en Sep22, por menores premios y comisiones de ventas. Los gastos administrativos, que representan 83,76% de los gastos operativos, han crecido en 7,7% interanualmente, desde Gs. 1.862 millones en Sep21 a Gs. 2.006 millones en Sep22, aumentando la presión sobre las utilidades, que pasó de 22,52% a 37,77% al corte analizado.

De esta manera, la relación de costos operativos sobre ventas aumentó de 16,47% en Sep21 a 20,09% en Sep22, y la eficiencia operativa, que también cuenta con oscilaciones en los últimos 5 años, luego de aumentar de 52,75% en Sep20 a 72,19% en Sep21, vuelve a disminuir a 54,90% en Sep22.

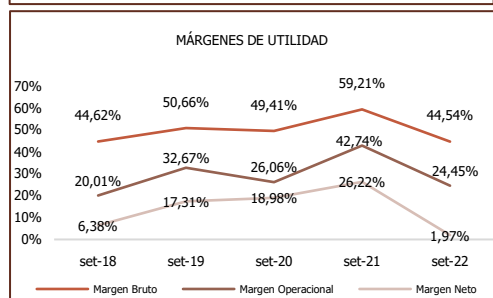
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Variabilidad de las ventas con disminución interanual en el 2022, registrando mayores costos de ventas con efecto sobre la utilidad bruta y operacional de la empresa, derivando en la reducción de la utilidad neta

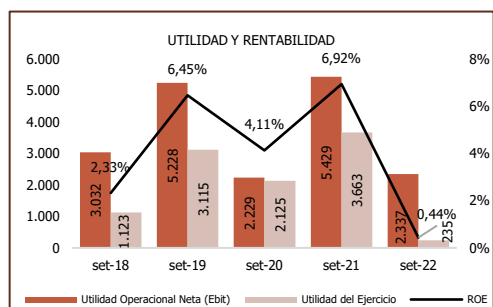


Luego de altos niveles de ventas en Sep18 y Sep19, donde se alcanzaron Gs. 17.589 millones y 17.994 millones respectivamente, las facturaciones cayeron acentuadamente a Sep20, reduciéndose hasta Gs. 11.197 millones, en un año con anomalías por COVID 19. Tras una ligera recuperación en Sep21 a Gs. 13.968 millones, las ventas se redujeron nuevamente a Gs. 11.922 millones en Sep22.

Esta reducción de las ventas, acompañado del incremento interanual en costo de ventas del 16,06%, de Gs. 5.698 millones a Gs. 6.613 millones, ha ocasionado una disminución en la utilidad bruta de Gs. 8.271 millones en Sep21 a Gs. 5.310 millones en Sep22, mientras que, incrementos en gastos administrativos han disminuido la utilidad operacional (Ebitda) de Gs. 5.971 millones a Gs. 2.915 millones en el mismo periodo.



De esta manera, los márgenes de utilidad también disminuyeron al tercer trimestre de 2022, con el margen bruto que pasó de 59,21% en Sep21 a 44,54% en Sep22, y el margen operacional, que decreció de 42,74% a 24,45% al corte analizado. El costo operacional relacionado a la utilidad bruta, por su parte, exhibe el mismo comportamiento oscilatorio que los demás ratios, con una disminución de 47,25% en Sep20 a 27,81% en Sep21 y un aumento a 45,10% en el presente corte.

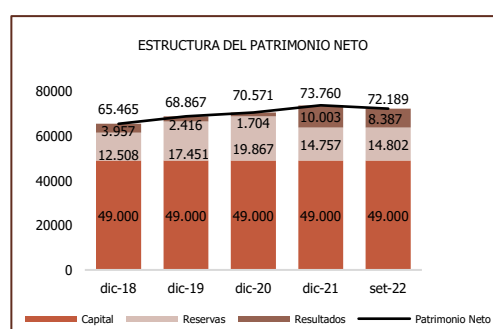


Los gastos financieros, con un aumento interanual de Gs. 2.042 millones a Gs. 3.037 millones al presente corte por mayores intereses bancarios, y en menor medida las depreciaciones y amortizaciones, que se han incrementado de Gs. 542 millones a Gs. 578 millones en el mismo periodo, han causado una disminución acentuada interanual en la utilidad del ejercicio de 93,59%, pasando de Gs. 3.663 millones a Gs. 235 millones.

El margen neto ha caído pronunciadamente de 26,22% en Sep21 a 1,97% en Sep22, con una reducción en el indicador de rentabilidad ROA, que relaciona la utilidad neta con el activo, desde 3,40% en Sep21 a 0,19% en Sep22, y el ROE, que es la rentabilidad sobre el patrimonio, ha registrado una disminución de 6,92% a 0,44% en el mismo periodo, mostrando los niveles más bajos de rentabilidad en los últimos 5 años.

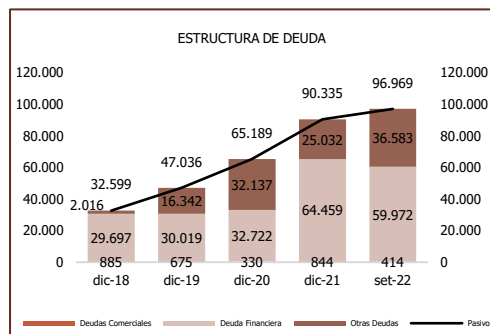
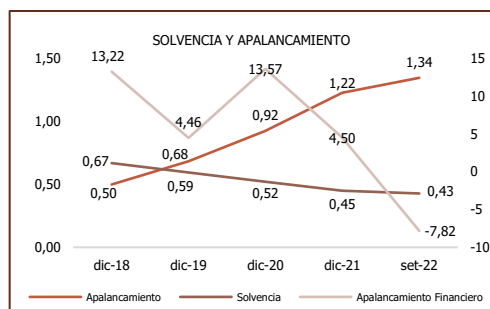
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Ligera reducción del patrimonio neto debido a la disminución en utilidades, con un aumento de los pasivos por ingresos diferidos, causando un aumento del endeudamiento y una tendencia a la baja de la solvencia patrimonial



El patrimonio neto de la entidad se ha mantenido estable en los últimos años, incrementando de Gs. 70.571 millones en Dic20 a Gs. 73.360 millones en Dic21, pero ajustándose ligeramente a Gs. 72.189 Sep22. Este ajuste se debió a un menor resultado del ejercicio, que disminuyó de Gs. 2.264 millones a Gs. 235 millones en el mismo periodo, con el resto de las cuentas del patrimonio manteniéndose relativamente en los mismos niveles. Por su parte, las reservas se han incrementado levemente de Gs. 14.757 millones en Dic21 a Gs. 14.802 millones en Sep22, por mayor reserva legal.

Con respecto al capital integrado, la empresa no ha capitalizado los resultados en los periodos analizados ni ha habido nuevos aportes de accionistas, manteniendo



el nivel de la cuenta en Gs. 49.000 millones por los 5 periodos, de Dic18 hasta el presente corte.

Los pasivos totales de la empresa se han incrementado en un 7,34% al tercer trimestre de 2022, desde Gs. 90.335 millones hasta Gs. 96.969 millones. Esto se debe principalmente al aumento de "otras deudas" por ingresos diferidos por ventas de lofes a plazo, que ha aumentado en 46,14% al presente corte, representando el 37,73% del pasivo. Cabe destacar que la mayor parte de la deuda se concentra en el largo plazo (75,50%) y corresponden mayormente a obligaciones con entidades bancarias. Por otro lado, las deudas comerciales, que solo representan el 0,43% de las deudas totales, han registrado una disminución proporcional importante, del 50,97%.

Esta situación ha ocasionado un crecimiento del apalancamiento de 1,22 en Dic21 a 1,34 veces en Sep22, mientras que el apalancamiento financiero, por un incremento importante del 48,75% de los gastos financieros, causando utilidades ordinarias negativas, cayó de 6,93 veces en Sep20, a 3,11 en Sep21 y -7,82 veces en Sep22. Reflejando esto, la cobertura de gastos financieros ha disminuido de manera importante, de 2,92 veces en Sep21 a 0,96 en Sep22, con la relación de deuda financiera sobre EBITDA aumentando de 8,74 veces en Sep21 a 27,43 veces en Sep22.

La solvencia, que continúa la tendencia decreciente de los últimos 5 periodos, ha disminuido ligeramente de 0,45 veces en Dic21 a 0,43 veces en Sep22, con el endeudamiento aumentando desde 48,39% en Sep21 a 57,32% en Sep22.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En millones de Guaraníes								
Ingresos y Egresos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	18.244	18.791	19.228	19.682	20.156	20.648	21.161	21.695
Costo de ventas (pago proveedores)	-1.150	-814	-819	-834	-849	-866	-882	-900
Utilidad bruta	17.094	17.977	18.409	18.848	19.306	19.783	20.279	20.795
Gastos comerciales	-618	-661	-707	-757	-811	-869	-931	-999
Gastos administrativos	-5.545	-5.857	-6.188	-6.540	-6.916	-7.315	-7.740	-8.194
Utilidad operacional (Ebitda)	10.931	11.459	11.513	11.551	11.580	11.599	11.607	11.602
Inversiones	-5.000	-1.600	-1.600	-600	-600	-600	-600	-600
FLUJO OPERATIVO	5.931	9.859	9.913	10.951	10.980	10.999	11.007	11.002
Préstamos bancarios								
Emisión de bonos	10.000							
Aporte de capital								
Ingresos financieros	10.000	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de préstamos (capital)	-9.708	-5.289	-5.442	-4.325	-5.411	-4.291	-3.020	-2.411
Amortización de préstamos (intereses)	-4.383	-3.599	-2.873	-2.334	-1.808	-1.215	-827	-516
Amortización de bonos (capital)	0	0	0	0	0	0	0	-10.000
Amortización de bonos (intereses)	-1.300	-1.300	-1.300	-1.300	-1.300	-1.300	-1.300	0
Egresos financieros	-15.391	-10.188	-9.615	-7.959	-8.519	-6.806	-5.147	-12.927
FLUJO FINANCIERO	-5.391	-10.188	-9.615	-7.959	-8.519	-6.806	-5.147	-12.927
FLUJO DE CAJA	540	-329	298	2.992	2.460	4.193	5.861	-1.924
Saldo Inicial	500	1.040	711	1.009	4.001	6.461	10.655	16.515
FLUJO FINAL ACUMULADO	1.040	711	1.009	4.001	6.461	10.655	16.515	14.591

RECTORA S.A.E. presentó las proyecciones de su flujo de caja para los siguientes años, coincidentes con el periodo de vigencia de la emisión de bonos PEG G2. Los ingresos de caja de la empresa para el 2022 presentan proyecciones en línea con el aumento de sus ventas de acuerdo con sus estrategias comerciales, beneficiados por los años de experiencia en el rubro.

En este sentido, los ingresos operativos por ventas para el cierre de 2023 proyectan un crecimiento razonable del 3,00% con respecto a lo registrado en años anteriores, retornando a los niveles de ventas registrados en 2018 y 2019, recuperándose así de la disminución en facturaciones en los años impactados por la pandemia. Para los años posteriores, se proyecta un continuo crecimiento anual durante todo el periodo de flujo presentado, siendo dicho crecimiento de 2,33% para el año 2024, y creciendo ligeramente todos los años hasta llegar a un incremento interanual 2,52% para 2030. Estos crecimientos son sustentados por los ajustes de precios, por alquiler de locales en Paseo Alameda, del 5% promedio anual, alineado con la meta de inflación definida por el BCP.

Los costos de ventas, para el 2023, registran la proporción más importante de los mismos, llegando al 6,30% de las ventas totales, pero aun así con valores sustancialmente inferiores a los registrados en años anteriores. Para el 2024, se anticipa un decrecimiento del 29,23% del costo, aumenta en 0,65% para el 2025, y luego incrementa de manera sostenida en casi 2% hasta el 2030, lo que responde a inversiones previamente realizadas en años anteriores, sin prever nuevas inversiones importantes en los próximos años.

En cuanto a los egresos operativos en conjunto, la mayor parte de los mismos se concentra en los gastos administrativos, que crecerían sustancialmente respecto a años anteriores. Para el año 2023, los gastos administrativos representan el 45,03% de los egresos operativos, mientras que la inversión en compra de lotes conforma el 40,61%, año en que se concentrarían la mayor parte de las inversiones en lotes del periodo proyectado. En los dos años posteriores, la compra de lotes representará alrededor del 17% de los egresos operativos, para luego representar alrededor del 6% hasta el 2030. Los gastos administrativos, por su parte, crecen sostenidamente entre el 5% y 6% anual hasta 2030, representando entre el 65% y 75% de los egresos operativos desde el 2024, alineado también al ajuste de precios por la meta de inflación del BCP.

En lo que refiere a los ingresos financieros, la colocación de los bonos PEG G2, que se utilizará 50% para financiar las inversiones en lotes de los primeros 3 años, y 50% para la refinanciación de deuda existente, se realizará en el 2023 en su totalidad. Los egresos financieros representan el 55,56% de los egresos totales en 2023, por amortización de intereses y capital de préstamos bancarios e intereses de bonos emitidos. Para el 2024 se proyecta un decrecimiento del 33,81% de los egresos financieros, con disminuciones todos los años hasta el 2029, donde se anticipa un aumento significativo para el 2030 por la amortización de capital de bonos, cuya devolución será íntegra en dicho año. Por consiguiente, el flujo financiero de todos los años proyectados será negativo, con una mayor presión en el flujo de caja en los años 2024 y 2030, años en los cuales el flujo se torna negativo, pero con flujos finales acumulados positivos.

Por ello, y considerando que la mayor parte de las ventas en la actualidad se realizan a crédito, se destaca la importancia de una adecuada gestión de cobranzas de créditos comerciales, acordes a las mejoras proyectadas y a la planificación estratégica hecha con el objetivo de incrementar la oferta de productos, principalmente lotes, ampliando la base de clientes necesarios para hacer frente a sus compromisos comerciales y financieros, así como para el sostenimiento de su estructura operativa.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	RECTORA S.A.E.
Denominación del Programa	PEG G2
Acta de Aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 254, de fecha 21/11/2022.
Moneda y monto	Gs. 10.000.000.000 (Guaraníes Diez Mil Millones).
Plazo de Vencimiento	365 a 2555 días (1 a 7 años).
Pago de Intereses y Capital	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	50% a la inversión de desarrollos inmobiliarios, y 50% a la reestructuración de pasivos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/17 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Valores Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley 5810/17 en el Código Civil y en la Res. 30 de la CNV.

Rectora S.A.E. ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global PEG G2, según Acta de Directorio N° 254, de fecha 21/11/2022, por un importe máximo de Gs. 10.000 millones, con cortes mínimos de Gs. 1 millón, con plazos de 1 a 7 años. La amortización, tasas y pagos de intereses serán definidos para cada serie emitida dentro del programa, y tendrá como representante de obligacionistas, agente organizador y colocador a Valores Casa de Bolsa S.A., según la referida acta. Estos fondos serán destinados 50% a la inversión de desarrollos inmobiliarios, donde la compra de lotes será el principal foco según estipulado en el plan estratégico, y 50% a la reestructuración de deudas.

Este Programa de Emisión junto con las deudas vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de RECTORA, de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de la emisión de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre su desempeño financiero y la sostenibilidad del negocio. Estas proyecciones han arrojado como resultado, un ajustado margen de endeudamiento de la empresa, sujeto al mantenimiento de adecuados niveles de ventas y cobranzas de su cartera de créditos, a fin de generar adecuados márgenes de utilidad que contribuyan a la capacidad de pago de las obligaciones.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%	set-20	set-21	set-22	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	10.577	13.552	22.915	38.573	32.046	-16,92%	14.585	33.479	39.076	16,72%
Cartera Vencida	775	956	1.222	3.787	3.698	-2,35%	2.216	4.897	4.897	0,00%
Previsión de Cartera	465	645	645	833	833	0,00%	833	833	833	0,00%
Cobertura de provisiones	59,95%	67,53%	52,80%	22,00%	22,53%	2,41%	37,59%	17,01%	17,01%	0,00%
Morosidad	7,33%	7,05%	5,33%	9,82%	11,54%	17,54%	15,19%	14,63%	12,53%	-14,32%
Morosidad respecto al patrimonio	1,22%	1,46%	1,77%	5,37%	5,01%	-6,57%	3,12%	6,60%	6,78%	2,83%
Cartera/Activo	11,07%	13,16%	19,21%	27,80%	19,02%	-31,58%	12,47%	22,70%	22,61%	-0,39%
Ventas/Cartera	212,20%	172,78%	95,51%	40,46%	56,13%	38,76%	108,56%	57,05%	41,57%	-27,14%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,80	2,04	1,93	1,81	2,92	61,42%	2,70	1,92	2,33	21,20%
Prueba Ácida	1,06	0,92	0,41	0,94	1,58	68,64%	1,26	0,99	1,35	36,51%
Ratio de Efectividad	5,88%	1,57%	0,25%	3,50%	3,09%	-11,54%	11,99%	1,33%	0,82%	-38,46%
Índice de capital de trabajo	19,89%	14,80%	10,10%	11,18%	21,72%	94,28%	18,99%	15,14%	18,62%	22,99%
Dependencia de Inventario	9,59%	26,68%	49,94%	28,92%	36,54%	26,37%	15,96%	50,43%	56,70%	12,44%
Deuda Financiera/Activo	26,42%	30,28%	25,90%	24,10%	39,28%	62,97%	32,18%	29,60%	35,45%	19,79%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	2,03	1,85	1,17	0,50	0,50	-0,08%	0,60	0,39	0,34	-13,53%
Rotación de Inventario	0,67	0,75	0,66	0,48	0,36	-23,62%	0,31	0,30	0,28	-7,31%
Periodo promedio de cobro	177	195	309	725	725	0,08%	452	696	805	15,65%
Periodo promedio de pago	2.873	6.630	11.460	19.433	10.620	-45,35%	7.706	18.379	20.117	9,46%
Ciclo operacional	714	676	851	1.479	1.713	15,81%	1.331	1.605	1.786	11,26%
Apalancamiento Operativo	2,33	3,34	1,76	2,64	1,62	-38,69%	2,48	1,52	2,27	49,11%
Ventas/Activo	23,49%	22,74%	18,35%	11,25%	10,68%	-5,06%	13,53%	12,95%	9,40%	-27,43%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	69,81%	66,76%	59,42%	51,98%	44,95%	-13,53%	64,36%	51,61%	42,68%	-17,31%
Endeudamiento	30,19%	33,24%	40,58%	48,02%	55,05%	14,64%	35,64%	48,39%	57,32%	18,47%
Cobertura de las Obligaciones	52,84%	31,30%	51,14%	17,76%	37,75%	112,63%	31,51%	33,60%	16,36%	-51,31%
Apalancamiento	0,43	0,50	0,68	0,92	1,22	32,58%	0,55	0,94	1,34	43,28%
Apalancamiento financiero	3,37	13,22	4,46	13,57	4,50	-66,86%	6,93	3,11	-7,82	-351,83%
Cobertura de Gastos Financieros	2,24	1,67	1,87	1,50	2,24	49,01%	1,69	2,92	0,96	-67,18%
Deuda/EBITDA	5,16	7,45	7,29	19,63	12,92	-34,20%	10,11	8,74	24,95	185,38%
Deuda/Ventas	1,29	1,46	2,21	4,27	5,16	20,75%	2,63	3,74	6,10	63,24%
RENTABILIDAD										
ROA	1,77%	1,66%	2,08%	1,25%	1,85%	47,21%	2,57%	3,40%	0,19%	-94,55%
ROE	2,61%	2,55%	3,64%	2,47%	4,28%	73,25%	4,11%	6,92%	0,44%	-93,71%
Margen Bruto	45,04%	44,37%	45,78%	44,51%	57,07%	28,21%	49,41%	59,21%	44,54%	-24,79%
Margen Neto	7,55%	7,31%	11,36%	11,16%	17,30%	55,05%	18,98%	26,22%	1,97%	-92,49%
Margen Operacional	24,90%	19,63%	30,31%	21,75%	39,91%	83,52%	26,06%	42,74%	24,45%	-42,80%
Eficiencia Operativa	55,28%	44,24%	66,22%	48,85%	69,93%	43,14%	52,75%	72,19%	54,90%	-23,95%
Costo de Mercaderías/Ventas	54,96%	55,63%	54,22%	55,49%	42,93%	-22,63%	50,59%	40,79%	55,46%	35,98%
Costo Operativo/Ventas	20,14%	24,74%	15,46%	22,77%	17,16%	-24,62%	23,35%	16,47%	20,09%	21,97%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	44,72%	55,76%	33,78%	51,15%	30,07%	-41,20%	47,25%	27,81%	45,10%	62,16%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	42,64%	54,01%	32,25%	45,41%	24,56%	-45,91%	40,27%	22,52%	37,77%	67,77%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
ACTIVO	91.362	98.064	115.904	135.759	164.097	20,87%	110.311	143.831	169.157	17,61%
Activo Corriente	28.279	28.493	24.312	33.879	54.167	59,89%	33.299	45.466	55.252	21,52%
Disponibilidad + Inv. Temp.	595	220	31	654	573	-12,39%	1.480	314	194	-38,30%
Créditos Netos	7.830	9.602	3.022	13.315	8.850	-33,54%	8.032	12.285	10.449	-14,94%
Inventario	17.565	15.599	19.132	16.356	24.898	52,23%	17.766	21.994	23.123	5,13%
Otros activos corrientes	2.289	3.072	2.127	3.553	19.846	458,54%	6.021	10.873	21.486	97,60%
Activo no corriente	63.082	69.571	91.592	101.880	109.930	7,90%	77.012	98.364	113.905	15,80%
Bienes de uso	60.801	61.932	65.009	64.729	64.270	-0,71%	63.853	64.433	64.014	-0,65%
Créditos Netos LP	2.282	3.305	19.248	24.425	22.363	-8,44%	5.720	20.361	27.794	36,51%
Otros activos no corrientes	-	4.334	7.335	12.726	23.297	83,07%	7.439	13.571	22.097	62,83%
PASIVO	27.580	32.599	47.036	65.189	90.335	38,57%	39.319	69.597	96.969	39,33%
Pasivo corriente	10.111	13.985	12.608	18.699	18.521	-0,95%	12.348	23.691	23.754	0,27%
Deuda comercial	2.201	847	601	303	844	178,55%	830	431	414	-3,95%
Deuda bancaria	6.806	9.320	5.393	9.402	12.888	37,08%	8.939	17.900	12.530	-30,00%
Deuda bursátil	723	3.136	2.784	-	-	-	-	-	-	-
Otras deudas	381	682	3.830	8.994	4.789	-46,75%	2.579	5.360	10.811	101,70%
Pasivo no corriente	17.469	18.614	34.428	46.490	71.814	54,47%	26.971	45.906	73.214	59,49%
Deuda comercial LP	75	38	74	27	-	-	40	-	-	-
Deuda bancaria LP	10.690	14.457	21.842	23.320	51.571	121,14%	26.561	24.668	47.443	92,32%
Deuda bursátil LP	5.920	2.785	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras deudas LP	785	1.335	12.512	23.143	20.243	-12,53%	370	21.237	25.772	21,35%
PATRIMONIO NETO	63.782	65.465	68.867	70.571	73.760	4,52%	70.992	74.234	72.189	-2,76%
Capital	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	0,00%	49.000	49.000	49.000	0,00%
Reservas	11.458	12.508	17.451	19.867	14.757	-25,72%	19.867	14.598	14.802	1,40%
Resultados	3.324	3.957	2.416	1.704	10.003	487,03%	2.125	10.636	8.387	-21,15%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Variación	set-20	set-21	set-22	Variación
Ventas	21.458	22.301	21.270	15.268	17.521	14,76%	11.197	13.968	11.922	-14,65%
Costos	-11.794	-12.405	-11.533	-8.472	-7.522	-11,21%	-5.665	-5.698	-6.613	16,06%
Utilidad bruta	9.665	9.896	9.737	6.796	9.999	47,13%	5.532	8.271	5.310	-35,80%
Gastos de Ventas	-201	-173	-149	-390	-551	41,28%	-386	-438	-389	-11,21%
Gastos Administrativos	-4.122	-5.345	-3.140	-3.086	-2.456	-20,41%	-2.228	-1.862	-2.006	7,70%
Utilidad operacional (EBITDA)	5.342	4.378	6.448	3.320	6.992	110,61%	2.918	5.971	2.915	-51,18%
Depreciaciones y amortizaciones	-1.203	-1.417	-919	-744	-810	8,87%	-690	-542	-578	6,62%
Utilidad operacional neta (EBIT)	4.140	2.961	5.529	2.576	6.182	139,99%	2.229	5.429	2.337	-56,95%
Gastos financieros	-2.381	-2.625	-3.444	-2.211	-3.125	41,34%	-1.729	-2.042	-3.037	48,75%
Utilidad ordinaria	1.759	336	2.085	365	3.057	737,42%	499	3.387	-700	-120,68%
Resultados no operativos	105	1.547	669	1.622	373	-76,99%	1.862	709	993	40,06%
Utilidad antes de impuestos	1.864	1.883	2.754	1.987	3.431	72,63%	2.361	4.096	293	-92,85%
Impuesto a la renta	-244	-252	-338	-284	-400	40,85%	-236	-433	-58	-86,60%
Utilidad del ejercicio	1.620	1.631	2.416	1.703	3.031	77,93%	2.125	3.663	235	-93,59%

ANEXO

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

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global G2 de RECTORA S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2017 al 2021 y cortes a Setiembre 2018 a 2022.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G2 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G2.

La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global G2 de la empresa **RECTORA S.A.E.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 23 de Enero de 2023

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2022

Fecha de Publicación: Una vez aprobada la emisión por la CNV

Certificado de Registro CNV N°: Una vez aprobada la emisión por la CNV

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

RECTORA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL G2	pyBB	ESTABLE

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

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se encuentra disponible en nuestra página web.

Solventa&Riskmétrica 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.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La misma está basada en el Manual de Calificación de Riesgos de Solventa&Riskmétrica, el cual está disponible en nuestra página web.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de RECTORA S.A.E., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2021 auditados por la firma Baker Tilly Paraguay y en los Estados Contables al 30 de Setiembre de 2022 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Nicolás Alvarez Analista de Riesgos nalvarez@syr.com.py
---	---