FixScr affiliate of FitchRatings

Entidades Financieras
Fondos Mutuos
Paraguay

# Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes

Informe Integral

## Calificaciones

| | |
|---|---|
| **Nacional** | |
| Riesgo de Crédito | (py)AAf |
| Riesgo de Mercado | (py)S2 |
| **Tendencia** | Estable |

## Datos Generales

| FM Liquidez Guaraníes | |
|---|---|
| | 27-09-2024 |
| Administradora | Puente A.F.P.I.S.A. |
| Agente de Custodia | Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA)/ Puente Casa de Bolsa |
| Patrimonio | Gs. 306.465.803.614 |
| Inicio de Actividades | 07-09-2018 |
| Plazo de Rescate | T+1 |

## Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija, Jul '19. Paraguay.

## Analistas


Analista Principal
Pablo Deutesfeld
Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Ma. Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100


## Perfil

El Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes (LGS) tiene como objetivo de inversión otorgar una adecuada rentabilidad a fondos disponibles en guaraníes con especial enfoque en la liquidez, invirtiendo en activos de corta y mediana duración. El Fondo invierte en títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo A- o superior, definido en sus lineamientos internos.

## Factores determinantes de la Calificación

La calificación de riesgo de crédito del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia del portafolio que en promedio del último año se ubicó en AA en escala local y la cual se espera que mantenga en función a los nuevos lineamientos de inversión los que en opinión de FIX reflejan mayor prudencia en la selección de créditos. Adicionalmente se contempla el moderado riesgo de concentración por emisor y bajo riesgo de distribución. En tanto, la suba en la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en la vida promedio que demostró el Fondo y su paulatina progresión hacia la máxima *duration* teórica definida como límite interno (en 365 días), el bajo riesgo de liquidez y que el portafolio, por política, no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación.

## Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Muy buena calidad crediticia.** El Fondo evidenció un riesgo crediticio promedio ponderado en el último año y a la fecha de análisis, que se ubicó en rango AA en escala local. Pese a que su Reglamento admite invertir en instrumentos calificados en BBB en escala local o superior, por política interna y Comité de Inversiones se determinó que el Fondo invertirá en instrumentos con calificación A- o superior a nivel local, lo que contribuyó a sostener la mejora en la calidad crediticia del portafolio. Su política interna estipula un mínimo de inversión del 10% en títulos emitidos por el Banco Central del Paraguay (BCP).

**Distribución de las calificaciones.** Al 27-09-24, el Fondo presentaba un bajo riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas de forma pública en escala nacional en AAA por un 24,9%, en rango AA por un 43,1%, y en rango A por un 32,0%.

**Moderado riesgo de concentración.** A la fecha de análisis (27-09-24), la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar títulos públicos soberanos, Banco Central, BNF ni fondos mutuos, reunía un 9,0% y las primeras cinco un 39,0%.

## Análisis del Riesgo de Mercado del Portafolio

**Vida promedio de los activos.** El Fondo registró, a la fecha de análisis, una vida promedio ponderada de sus activos de 379 días (1,03 años vs 1,72 años en sep'23); de esta forma busca alinearse a su límite máximo, definido por política interna en 365 días, lo que en opinión de FIX se ajustaría al perfil de riesgo que ofrece el Fondo. Una menor *duration* mitiga la sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. FIX monitoreará la adaptación del portafolio a los nuevos lineamientos de inversión y su consistencia en el tiempo, dado que en el último año en promedio la vida del portafolio se ubicó muy por encima del objetivo (493 días).

**Bajo riesgo de liquidez.** A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (LRM, liquidez inmediata más CDAs con vencimiento menor a 90 días) alcanzaban el 34,0%. De considerar

los CDAs con amortización dentro del año, la liquidez alcanza el 75,6%. El principal cuotapartista concentraba el 5,0% y los primeros cinco el 19,2% del patrimonio del Fondo.

## Análisis del Administrador

**Buen posicionamiento.** Puente A.F.P.I.S.A., fue lanzada en septiembre de 2018 y al 27-09-24 gestionaba dos fondos mutuos y tres fondos de inversión totalizando activos bajo administración por USD 133 millones y un *market share* del 9,8%.

Puente A.F.P.I.S.A. es parte del Grupo Puente con su Holding y principal accionista en el Reino Unido. El Grupo tiene presencia en Paraguay desde 2014 a través de Puente Casa de Bolsa S.A., sociedad inscripta en la Comisión Nacional de Valores en noviembre 2014 y es asociada a la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA), lo cual la habilita para operar en ese mercado como Casa de Bolsa. Actualmente opera en las siguientes líneas de negocios: Wealth Management, Sales and Trading y Capital Markets y Corporate Finance.

## Perfil

El Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes (LGS) tiene como objetivo de inversión otorgar una adecuada rentabilidad a fondos disponibles en guaraníes con especial enfoque en la liquidez, invirtiendo en activos de corta y mediana duración. El Fondo invertirá en Títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo A- o superior. A fines de septiembre 2024 contaba con un patrimonio de Gs 306 mil millones.

Dentro de los límites establecidos en la política de inversión del Fondo se destaca:

- Máximo del 10% por emisor respecto del patrimonio neto del Fondo.
- Máximo del 25% por grupo económico respecto del patrimonio del Fondo.
- Máximo del 30% de una serie emitida.
- Máxima maturity promedio ponderada establecida en 12 meses.
- Cash mínimo (en cuentas remuneradas) mensual de 5% hasta un máximo del 30%.
- Máximo del 85% en títulos a plazo de instituciones habilitadas por el Banco Central de Paraguay y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Máximo del 100% en Títulos emitidos por el Tesoro Público o garantizados por el mismo, cuya emisión haya sido registrada en el Registro de Valores que lleva la CNV.
- Máximo del 25% en Títulos emitidos por las Gobernaciones, Municipalidades y otros organismos y entidades del Estado, cuya emisión haya sido registrada en el Registro de Valores que lleva la CNV, siempre y cuando posean calificación de riesgo local BBB o superior.
- Mínimo del 10% y máximo del 100% en Títulos emitidos por el Banco Central del Paraguay.
- Máximo del 50% en Bonos, títulos de deuda o títulos emitidos en desarrollo de titularizaciones, cuya emisión haya sido registrada en el Registro de Valores que lleva la CNV, posean oferta pública y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Máximo del 25% en Fondos Mutuos habilitados por la CNV.

Hacia fines de 2023, la Administradora formalizó lineamientos de inversión más conservadores para el presente Fondo. Por un lado, se determinó acortar el promedio ponderado de la cartera hasta un máximo 365 días y limitar las inversiones a aquellas que cuenten con calificación A- o superior a nivel local.

Dentro de la política, uno de los elementos es el Stop Loss. Respondiendo al apetito de riesgo de Puente AFPISA, se establece el límite de Stop Loss, mediante el cual se cuantifica la pérdida real en la que se está incurriendo en cada posición de cada instrumento, tanto de

cartera propia como de los fondos administrados. Este límite persigue el objetivo de acotar el volumen de pérdidas efectivas.

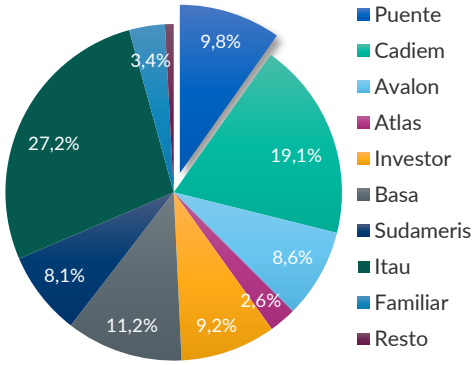
El indicador de Stop Loss se calcula diariamente, y está controlado por el Responsable de Riesgos. El límite establecido es de -10%. La metodología utilizada para llevar a cabo este control es PPP (Precio Promedio Ponderado). Quiere decir que se realizará un promedio de todos los precios de compra ponderados por los montos de cada posición.

La Administradora define a los activos de alta liquidez como aquellos que en una situación normal de mercado son transables en un plazo máximo de 72 horas. Asimismo, ante una situación de stress de mercado, se consideran o presumen sean vendibles dentro de los 30 días.

## Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Puente A.F.P.I.S.A., fue lanzada en septiembre de 2018 y al 27-09-24 gestionaba dos fondos mutuos y tres fondos de inversión totalizando activos bajo administración por USD 133 millones y un *market share* del 9,8%.

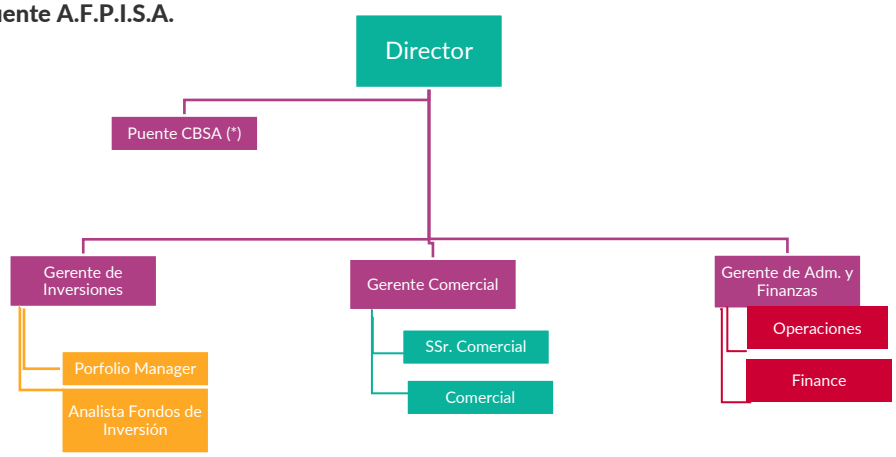
Gráfico #1: Administradoras de Fondos Patrimoniales
(cifras como % del total de activos a sep'24)




Fuente: BCP

Puente A.F.P.I.S.A. es parte del Grupo Puente con su Holding y principal accionista en el Reino Unido. El Grupo tiene presencia en Paraguay desde 2014 a través de Puente Casa de Bolsa S.A., sociedad inscripta en la Comisión Nacional de Valores en noviembre 2014 y es asociada a la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA), lo cual la habilita para operar en ese mercado como Casa de Bolsa. Actualmente opera en las siguientes líneas de negocios: Wealth Management, Sales and Trading y Capital Markets y Corporate Finance.

**Puente A.F.P.I.S.A.**




(*) Contrato SLA con Puente Casa de Bolsa S.A. que incluye Riesgos, Compliance, Legales y IT. Más acuerdo de distribución de Fondos

El equipo de la AFPISA se encuentra conformado por ejecutivos con elevado expertise en el mercado de capitales, trayectoria dentro del Grupo y son idóneos para la administración del presente Fondo: Antonio Cejuela se desempeña como Director de la AFPISA con presencia en el Grupo 2014, Sebastián Kaliman es el Gerente de Inversiones, José Espínola, Portfolio Manager, y una Analista de Fondos de Inversión, Antonella Guggiari.

Puente AFPISA cuenta con un Código de Ética, Conducta y Buenas Prácticas Corporativas. Adicionalmente, posee políticas de riesgo de crédito y de riesgo de mercado, las cuales deben ser revisadas al menos una vez al año.

La Administradora cuenta con los siguientes comités, delineados en su Manual de Inversiones:

- Comité Ejecutivo: conformado por el Presidente del Directorio, CEO Global de Puente, Gerente Comercial de Puente, el Gerente de Inversiones y Portfolio Manager de Puente AFPISA. Deberá sesionar al menos mensualmente, y tiene la

responsabilidad de control y seguimiento del cumplimiento de políticas adoptadas, aprobar o rechazar propuestas de cambio, desarrollo de nuevos productos, y análisis del mercado;

- Comité de Inversiones: compuesto por un director independiente, el CEO Global de Puente, el Gerente de Inversiones y Portfolio Manager pudiendo participar, como invitados, los Gerentes Comerciales y cualquier otro integrante de Puente AFPISA o Puente Casa de Bolsa que se convoque expresamente. Se reunirán al menos semanalmente, en la cual se deberá definir la estrategia de inversión de los Fondos, monitorear la gestión y exposiciones a riesgo, cumplimiento de límites internos, proponer modificaciones al Reglamento Interno y/o políticas.

Asimismo, se delimitó las tareas a desarrollar por el Portfolio Manager diariamente. FIX considera que la materialización de un manual de procedimientos e inversiones contribuye a la transparencia en la toma de decisiones dentro de la Administradora.

**Proceso de Inversión y Administración de Riesgos**

El proceso de inversiones tiene un enfoque top-down (de lo macro a lo micro). Comienza con un análisis del entorno internacional y local. Los comités de inversiones revisan la cartera en función de las perspectivas, evaluando los niveles de liquidez, la duration y el porcentaje en activos de mayor riesgo crediticio relativo. También se monitorea el flujo de suscripciones y rescates, la concentración por cuotapartista y las futuras emisiones.

Puente AFPISA cuenta con un Código de Ética, Conducta y Buenas Prácticas Corporativas. Adicionalmente, la Administradora posee políticas de riesgo de crédito y de riesgo de mercado, las cuales deben ser revisadas al menos una vez al año.

Dentro de la política de riesgo de crédito se establece como objetivo medir la exposición que tiene Puente AFPISA al riesgo de un emisor de los activos financieros que pueden formar parte de sus posiciones en cartera propia y de los fondos administrados. Las aprobaciones de los emisores son definidos anualmente y tienen una vigencia anual. El control se realiza diariamente, para garantizar que la operatoria del Área de Inversiones se encuentra dentro del apetito de riesgo de Puente AFPISA. Se destaca que no está permitido tener posiciones cortas (short selling).

El Responsable de Inversiones es quien propone un emisor (Issuer Risk) del activo financiero a ser adquirido, tanto para cartera propia de la Administradora de Fondos, como para los Fondos administrados, así como también propondrá actualización del mismo.

El área de Riesgos realizará un análisis de la información económica y financiera de la entidad emisora del activo financiero y evaluará al emisor propuesto por el Responsable de Inversiones, tomando en consideración lo siguiente:

1. En caso de corresponder, presentar informes de bureau de créditos libres de situación de insolvencia.
2. Tener auditores externos reconocidos para opinar sobre los Estados Financieros del Cliente y/o contar con aprobación del Comité de Créditos.
3. El emisor debe tener como mínimo dos años o más desde su constitución.
4. En el caso de Activos Financieros Corporativos, el emisor deberá presentar patrimonio neto positivo en los últimos tres ejercicios económicos.
5. Presentar informe de calificación de riesgos, grado de inversión, emitido por calificadoras de riesgo aprobadas y/o contar con aprobación del Comité de Créditos.

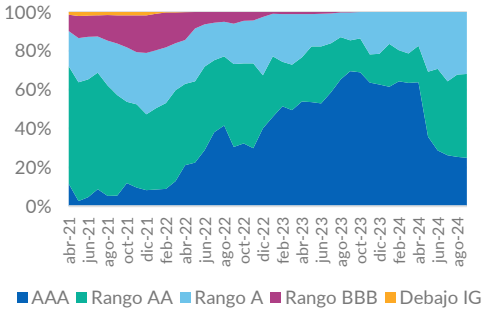
Para la aprobación se analizan ratios de liquidez, solvencia, rentabilidad, los cuales difieren para los distintos sectores del segmento corporativo y también para bancos y entidades financieras no bancarias.

La propuesta de aprobación del emisor debe ser preparada por el Responsable de Inversiones y aprobada por:

a) CEO.

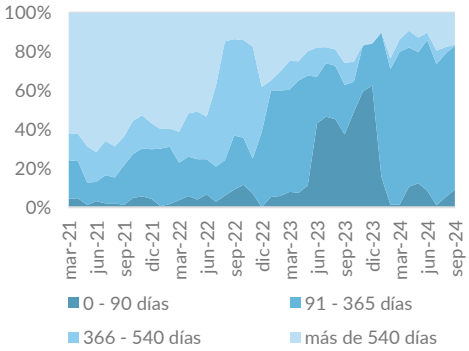
b) Risk Manager.

Gráfico #2: Calidad crediticia de las inversiones



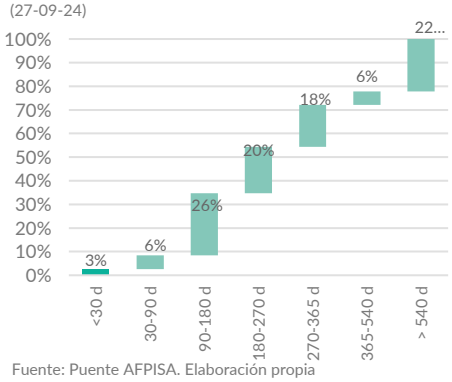

Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #3: Evolución plazos CDAs




Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #4: Amortización de la cartera
(27-09-24)




Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

c) Director No Independiente.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es Conaudit – Contadores & Auditores Asociados. En tanto, la custodia de los títulos está en la Bolsa de Asunción (BVPASA).

El sistema que se utiliza es Esco - Visual Fondos que sirve de soporte a la gestión contable de los Fondos. Dicho sistema posee una muy alta participación en el mercado de FCI de Argentina, y aceptación en el mercado paraguayo. Adicionalmente, posee una terminal Bloomberg y dos Reuters de consulta.

Por último, como parte de la estrategia comercial la Administradora intensificó las reuniones entre el área de inversiones y comercial con el fin de construir las herramientas necesarias que mejor soporten a los asesores financieros en su relación con los clientes.

## Desempeño financiero

A septiembre 2024 la rentabilidad neta anualizada del Fondo fue del 5,92% (desde su inicio de operaciones), por encima de su benchmark (tasa promedio bancaria de CDAs a 30 días= 5,4% anual). La rentabilidad mensual se ubicó en 5,69%.

## Análisis del riesgo crediticio del portafolio

### Riesgo crediticio

El Fondo presentó una muy buena calidad crediticia en su portafolio. El riesgo crediticio promedio ponderado en el último año y a la fecha de análisis, que se ubicó en rango AA en escala local. Pese a que su Reglamento admite invertir en instrumentos calificados en BBB en escala local o superior, por política interna y Comité de Inversiones se determinó que el Fondo invertirá en instrumentos con calificación A- o superior a nivel local, lo que contribuyó sostener la mejora en la calidad crediticia del portafolio. Su política interna estipula un mínimo de inversión del 10% en títulos emitidos por el Banco Central del Paraguay (BCP).

### Distribución de las calificaciones

Al 27-09-24, el Fondo presentaba un bajo riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas de forma pública en escala nacional en AAA por un 24,9%, en rango AA por un 43,1%, y en rango A por un 32,0%.

### Riesgo de concentración

El Fondo presenta una moderada concentración por emisor diversificable. A la fecha de análisis (27-09-24), la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar títulos públicos soberanos, Banco Central, BNF ni fondos mutuos, reunía un 9,0% y las primeras cinco un 39,0%.

Las principales inversiones a sep'24 correspondían a Letras de Regulación Monetaria emitidas por el BCP por un 27,2%, a bonos corporativos de Telecel por un 9,0%, a CDAs de Banco GNB por un 8,6%, de Banco Rio por un 7,8%, a CDAs y bonos financieros e Banco Familiar por un 7,4%, a CDAs de Banco Nacional de Fomento por un 7,3%, a CDAs de Banco Basa por un 6,3%, a CDAs y disponibilidades en Solar Banco por un 4,7%, y a CDAs en Banco Atlas por un 3,2%. El resto de las participaciones registraba una participación inferior al 3,0% cada uno sobre el total de la cartera.

En tanto, la cartera del Fondo se componía por Certificados de Depósito de Ahorro (CDA) por un 55,9%, Letras de Regulación Monetaria por un 27,2%, bonos corporativos por un 13,5%, a bonos financieros (incluye los bancarios) por un 1,8%, a disponibilidades por un 1,3%, y el resto en bonos soberanos locales.

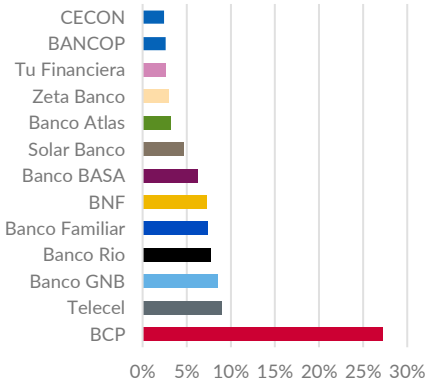
### Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable y no se espera que posea dado que tiene como política de inversión invertir únicamente en activos de renta fija.

## Riesgo de Mercado

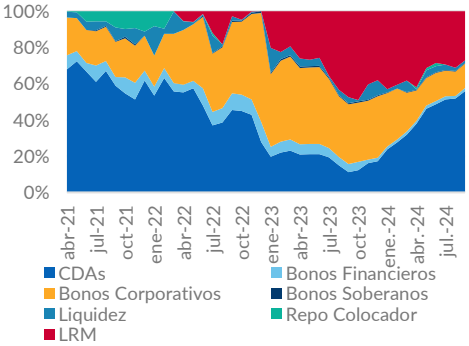
El Fondo registró, a la fecha de análisis, una vida promedio ponderada de sus activos de 379 días (1,03 años vs 1,72 años en sep'23); de esta forma busca alinearse a su límite máximo,

Gráfico #5: Principales Inversiones
(cifras como % del total de activos sep'24)



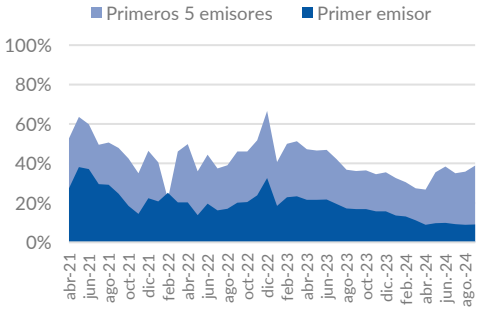

Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #6: Evolucion de los instrumentos en cartera




Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #7: Concentración por emisor



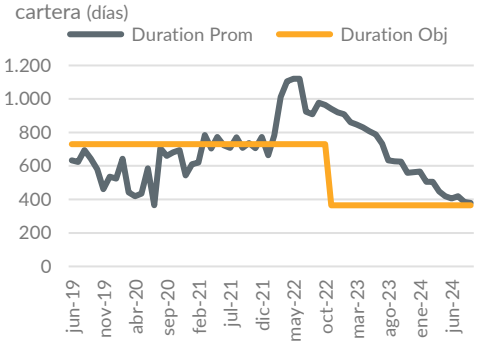

Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

definido por política interna en 365 días, lo que en opinión de FIX se ajustaría al perfil de riesgo que ofrece el Fondo. Una menor *duration* mitiga la sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. FIX monitoreará la adaptación del portafolio a los nuevos lineamientos de inversión y su consistencia en el tiempo, dado que en el último año en promedio la vida del portafolio se ubicó muy por encima del objetivo (493 días).

El Fondo presenta un bajo riesgo de liquidez. A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (LRM, liquidez inmediata más CDAs con vencimiento menor a 90 días) alcanzaban el 34,0%. De considerar los CDAs con amortización dentro del año, la liquidez alcanza el 75,6%. El principal cuotapartista concentraba el 5,0% y los primeros cinco el 19,2% del patrimonio del Fondo.

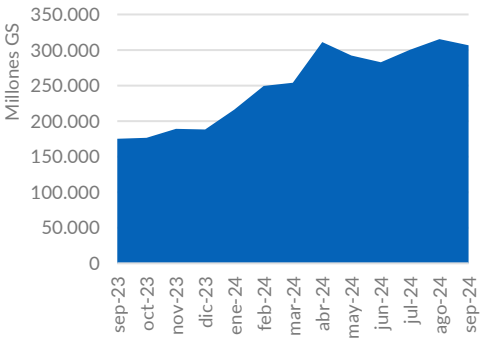
Además, el Fondo presenta una adecuada diversificación y el 100% de las inversiones se encuentran en guaraníes, por lo que no existe descalce de moneda.

Gráfico #8: Plazo Promedio de la cartera (días)



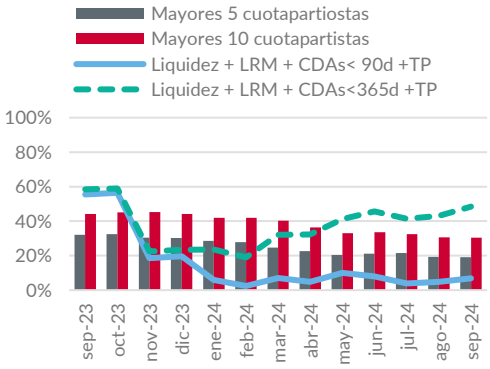

Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #9: Evolución de los Activos Administrados




Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #10: Liquidez / Cuotapartistas




Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

## Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para las empresas Administradoras de Activos, incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de las Administradoras, se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la inversión hacia activos con claros objetivos ambientales, como las ONs temáticas; así como también el lanzamiento de productos verdes, como los FCIs con estrategias ESG.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales y la inversión en instrumentos con impacto social.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al *management* y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia con claras políticas de valuación, la estabilidad de la estrategia de negocio, la integración de factores ESG a su proceso de inversión, incluyendo políticas de *engagement* y *proxy voting* y las prácticas anti corrupción.

## Anexo I - Dictamen

### Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el 30 de octubre de 2024, decidió confirmar la calificación de riesgo crediticio en **(py)AAf** con **Tendencia** a **Estable**; y subir la calificación de riesgo de mercado a **(py)S2** desde **(py)S3** al presente Fondo.

**Categoría (py)AAf:** Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio es muy fuerte.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

**Categoría (py)S2:** Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

La calificación de riesgo de crédito del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia del portafolio que en promedio del último año se ubicó en AA en escala local y la cual se espera que mantenga en función a los nuevos lineamientos de inversión los que en opinión de FIX reflejan mayor prudencia en la selección de créditos. Adicionalmente se contempla el moderado riesgo de concentración por emisor y bajo riesgo de distribución. En tanto, la suba en la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en la vida promedio que demostró el Fondo y su paulatina progresión hacia la máxima *duration* teórica definida como límite interno (en 365 días), el bajo riesgo de liquidez y que el portafolio, por política, no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación.

## Anexo II – Glosario

- Stop Loss: Máxima pérdida
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.

## Anexo III

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 30 de octubre de 2024.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
    - www.fixscr.com
    - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
    - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
    - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
    - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
    - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

| Entidad | Calificación Local | |
|---|---|---|
| Fondo Mutuo Liquidez Guaraníes | Riesgo de crédito | (py)AAf |
| | Tendencia | Estable |
| | Riesgo de mercado | (py)S2 |

*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.*

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.puentefondos.com.py
- www.fixscr.com

**Metodología y procedimiento de calificación**

La metodología de calificación para Fondos Patrimoniales de Renta Fija en Paraguay está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

**Nomenclatura**

(py)AAf: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio es muy fuerte.

(py)S2: Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com/ratings/definiciones

**Descripción general**

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública del Fondo y de la Administradora y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información:

- Propiedad de la Administradora.
- Management.
- Controles y procesos.
- Políticas de riesgo crediticio y de riesgo de mercado.
- Evolución de las carteras.
- Evolución del patrimonio y de los rescates.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.