

Fondo de Inversión Financiero en Bienes de Capital

Perfil

El Fondo de Inversión Financiero en Bienes de Capital (FIFBC) es un fondo de inversión con cotización en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA), denominado en dólares americanos. Invierte principalmente en la adquisición de cartera de créditos de vehículos y maquinarias a compañías importadoras y distribuidoras del mercado local. El Programa de Emisión Global (PEG) alcanza los USD 50 millones, mientras que la Serie I tiene un monto de USD 10 millones de las cuales se colocaron USD 7.498.000. Por Asamblea de Cuotapartistas de fecha 16/12/22 se decidió la emisión de nuevas cuotas por un monto de USD 7.502.000.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio del portafolio en función a su estructura y lineamientos internos, contemplando la elevada concentración sectorial en una industria escasamente diversificada, pero también la atomización por deudor que presenta la cartera lo que mitiga parcialmente dicho riesgo. Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora y las contrapartes actuantes en el *due diligence* y control de cobranzas. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en su vida promedio de la cartera (aprox. 1 año) parcialmente mitigada por el carácter cerrado del Fondo y que no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación. FIX monitoreará el riesgo de incobrabilidad exhibido en los últimos meses con una de las concesionarias (Censu) y en caso de no mediar una evolución favorable o un incremento de la mora en el resto de las concesionarias elegibles podría derivar en una revisión sobre las calificaciones del Fondo.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Riesgo de crédito. En promedio del último año, el riesgo crediticio promedio del Fondo se ubicó en rango BBB en escala nacional, la cual se espera conserve en función a su objetivo de inversión y segmento operativo al que apunta. Si bien no existen lineamientos crediticios pre-establecidos, las inversiones se realizan bajo dos alternativas que contribuyen a mitigar parcialmente el presente riesgo: (i) contratos de cesión de derechos de crédito donde las compañías cedentes (concesionaria) asumen la co-deudoría solidaria debiendo transferir al Fondo al inicio de cada mes el 100% del flujo amortizado correspondiente, independientemente del cobro real de la totalidad de los préstamos; adicionalmente, los créditos que forman parte de la cartera cedida cuentan con garantías que también son cedidas a favor del FIFBC; (ii) emisión de deuda privada por parte de la concesionaria, garantizada con una prenda de primer grado sobre los pagarés provenientes de la venta de los vehículos/maquinarias en categoría 1 según BCP a favor del FIFBC. En ambos casos, los colaterales cedidos o que garantizan una obligación deben contar con un *downpayment* mínimo inicial del 10% del valor de facturación (en efectivo o con vehículos).

Para el caso de préstamos garantizados con cesión de cartera, en caso de concurso o quiebra del deudor/concesionario podría exponer al Fondo a ingresar al concurso a fin de verificar los activos en garantía endosados a su favor, que derive en un plazo mayor al determinado en el Reglamento Interno. Asimismo, un deterioro de la situación crediticia del concesionario podría derivar en la interrupción del mecanismo de reemplazo de créditos en mora. La Calificadora entiende que la estructuración de las modalidades de inversión reduce el riesgo de incobrabilidad al que se encuentra expuesto el Fondo. Por último, el Fondo cuenta con el

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Riesgo de Crédito	(py)Af-
Riesgo de Mercado	(py)S2

Tendencia

Estable

Datos Generales

Fondo de Inversión Financiero en Bienes de Capital

31-07-2023	
Administradora	Puente A.F.P.I.S.A.
Agente de Custodia	Puente Casa de Bolsa / BVPASA
Patrimonio	USD 7.779.984
Inicio de Actividades	25/03/2021
Vencimiento del Fondo	25/03/2026

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija Presentada ante la CNV Paraguay, Julio 2019.

Informes Relacionados

Fondo de Inversión Financiero en Bienes de Capital

Analistas

Analista Principal
 Yesica Colman
 Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
 +54 11 5235 8147

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8126

monitoreo mensual de la performance crediticia y cobranzas de las carteras cedidas efectuada por BCA (KPMG) (Agente de Control y Revisión) quien a su vez es el encargado de realizar el *due diligence* inicial de la cartera a adquirir o que garantiza la operación.

Irregularidad. Dado que la cedente es el agente de cobro, las políticas de originación y apetito a riesgo de las concesionarias son factores relevantes para la presente Calificación, que la Administradora mitiga mediante la atomización por cliente de los créditos cedidos. A la fecha de emisión del presente informe, Censu (concesionaria con la cual se estructuró cuatro préstamos garantizados, y a fines de Jul'23 representa el 9,7% del portafolio del Fondo) exhibe una mora por USD 174.217 que representa un 20% del flujo devengado de dicha concesionaria y 2,2% del patrimonio del Fondo. De acuerdo con lo informado por la Administradora, la compra de cartera a dicha concesionaria fue suspendida y se trabaja en la regularización de la deuda devengada al momento a través de un plan de pago mensual.

Riesgo de concentración. El Fondo presenta concentración alta por concesionaria/originadora de créditos (co-deudores) y sectorial obedeciendo a su estrategia de inversión y características del mercado local, mitigado por la buena atomización por deudor. De acuerdo con su política interna la inversión directa en instrumentos o carteras cedidas por un mismo emisor (concesionaria) no podrá exceder el 25% del patrimonio del Fondo mientras que se prevé una atomización máxima por deudor/grupo económico dentro de cada cartera a ceder del 10%, sin mediar un límite global por deudor. Al 31-07-23 la principal concesionaria concentraba el 20,2% mientras que las siguientes cinco el 78,4% de la cartera del Fondo. Por el lado de los deudores cedidos en garantía de las obligaciones privadas con las concesionarias, se observa una mayor atomización: el primero consolidaba el 2,5% y los principales cinco el 8,7% del total de la cartera, siendo que los principales 3 están concentrados en una misma concesionaria (Cathay). La mayor atomización por concesionaria dependerá en parte de la evolución del contexto macroeconómico y sus necesidades de financiamiento ante un acotado universo de concesionarias elegibles.

Orientado al segmento de bienes de capital. De acuerdo con el objetivo del Fondo, el mismo deberá invertir como mínimo el 75% de su patrimonio en la adquisición de carteras crediticias generadas sobre bienes de capital (vehículos y/o maquinarias) por un valor individual de al menos USD 15 mil y un plazo de financiación máximo de 60 meses. Al 31-07-23, la cartera se encontraba compuesta en un 68,4% préstamos garantizados con prendas de pagarés y un 31,6% por compra directa de cartera de créditos.

Análisis del Riesgo de Mercado del Portafolio

Vida promedio de los activos. Dada su estrategia de inversión y el plazo promedio de los instrumentos crediticios subyacentes, la vida promedio ponderada del Fondo es de 0,96 años al 17-08-23, lo que limita parcialmente la sensibilidad a la que se encuentra expuesta el valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. Los créditos subyacentes pueden ser de hasta 60 meses (5 años), contemplando el plazo de vigencia del Fondo, por lo tanto la menor *duration* de la cartera se considera un aspecto favorable. Las inversiones se realizan a descuento y en moneda extranjera, y al existir baja diversificación sectorial el Fondo se encuentra expuesto a las condiciones económicas prevaecientes del segmento que podrían impactar en las tasas de interés del Fondo. Sin embargo, el carácter de Fondo Cerrado y de largo plazo le otorga mayor flexibilidad financiera ante escenarios de volatilidad e incertidumbre.

Bajo riesgo de liquidez. Considerando que el Fondo es cerrado y las cuotapartes no se pueden rescatar, el riesgo de liquidez es bajo. Al 31-07-23 el principal cuotapartista concentraba el 24,5% y los primeros cinco el 50,7% del patrimonio del Fondo (vs 24% y 41,5% al 31-07-22). Como política de liquidez, el Fondo podrá contar con hasta el 25% de su patrimonio en activos líquidos, excepto en su período de liquidación (último año del Fondo). La suscripción mínima es por USD 1 mil y la máxima es por hasta el 25% del patrimonio del Fondo. Asimismo, se podrá distribuir dividendos semestral o anualmente; en este sentido y desde el inicio de operaciones el Fondo realizó 2 repartos de utilidades, decididas mediante Asamblea de Cuotapartistas: en abr'22 por un monto de USD 98.555 y en abr'23 por un monto de USD 345.210.

Análisis del Administrador

Buen posicionamiento. Puente A.F.P.I.S.A., fue lanzada en septiembre de 2018 y al 30-06-22 gestionaba dos fondos mutuos y tres fondos de inversión totalizando activos bajo administración por USD 105 millones y un *market share* cercano al 12%. 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 de Inversión Financiero en Bienes de Capital (FIFBC) es un fondo de inversión con cotización en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA), denominado en dólares americanos. Invierte principalmente en la adquisición de cartera de créditos de vehículos y maquinarias a compañías importadoras y distribuidoras del mercado local. Su plazo de duración es de 5 años, prorrogable por 5 años más por decisión de Asamblea Extraordinaria de cuotapartistas, siendo su fecha de lanzamiento el 25 de marzo de 2021. El Programa de Emisión Global (PEG) alcanza los USD 50 millones, mientras que la Serie I tiene un monto de USD 10 millones de las cuales se colocaron USD 7.498.000. Por Asamblea de Cuotapartistas de fecha 16/12/22 se decidió la emisión de nuevas cuotas por un monto de USD 7.502.000. Al 31-07-23 el Fondo administraba activos por USD 7,8 millones.

Dentro de los límites establecidos en la política de inversión se destacan los siguientes como porcentaje del patrimonio del Fondo:

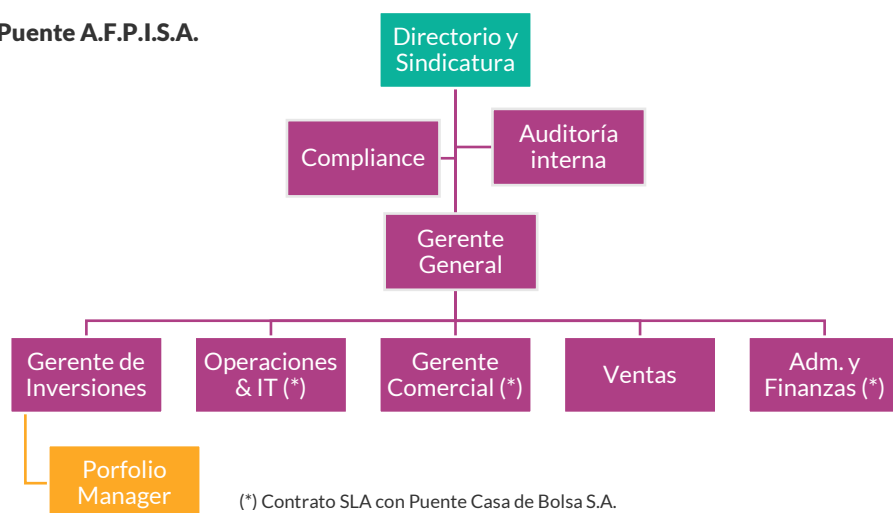
- Entre el 50% y 100% deberá estar invertido en títulos de deuda privada, consistente en contratos de cesión de derechos de créditos, derivados de contratos de compraventa de vehículos o maquinarias registrables en cuotas garantizados con pagarés, y en ciertos casos con prendarias de personas físicas y jurídicas, por compra de bienes de capital a concesionarias de vehículos o maquinarias del mercado local garantizadas por la misma compañía concesionaria cedente;
- Entre el 50% y 100% deberá estar invertido en títulos de deuda privada emitidos por concesionarias de vehículos o maquinarias, ya sean: (i) consistentes con contratos de cesión de créditos por los cuales se adquieren los derechos de créditos en contratos de préstamos o de financiamiento en donde concesionarias de vehículos o maquinarias sean deudoras, garantizados con pagarés y en ciertos casos garantizados además con garantías reales o personales a favor del Fondo; o (ii) consistentes en títulos de deuda provenientes de emisiones de deuda realizada por concesionarias de vehículos o maquinarias a través de concesionarias de vehículos o maquinarias a través de colocaciones privadas;
- Máximo del 50% en títulos emitidos por el Tesoro Público o garantizados por el mismo;
- Máximo del 50% en títulos soberanos emitidos internacionalmente por el Estado Paraguay;
- Máximo del 25% en títulos emitidos por las gobernaciones, municipalidades y otros organismos y entidades del Estado, siempre y cuando posean una calificación de riesgo local BBB o superior;
- Máximo del 50% en títulos emitidos por el BCP;
- Máximo del 50% en títulos a plazo de instituciones reguladas por el BCP y que cuenten con calificación de riesgo local BBB o superior;
- Máximo del 25% en títulos de instituciones habilitadas por el BCP y que cuenten con calificación de riesgo local BBB o superior que emitan y coticen en mercados internacionales;

- Máximo del 25% en bonos, títulos de deuda o emitidos en desarrollo de titulizaciones, cuya emisión haya sido registrada en CNV, posean oferta pública y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior y N2 o superior para Bonos Bursátiles de Corto Plazo;
- Máximo del 25% en operaciones de venta con compromiso de compra y las operaciones de compra con compromiso de venta con contrapartes sujetos supervisados por la CNV u otras autoridades administrativas de control, y negociados a través de las Casas de Bolsa, con un plazo máximo de 180 días;
- Hasta un 50% en títulos emitidos por un Estado extranjero con calificación A, similar o superior, que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales;
- Hasta un 25% en otros valores de inversión de renta fija que determine la CNV por normas de carácter general, siempre y cuando registren calificación BBB o superior y N2 o superior para los Bonos Bursátiles de Corto Plazo;
- Hasta un 100% en cuotapartes de Fondos mutuos de liquidez aprobados por la CNV.

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 31-07-23 gestionaba dos fondos mutuos y cuatro fondos de inversión totalizando activos bajo administración por USD 105 millones y un *market share* cercano al 12%. 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 inscrita 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.

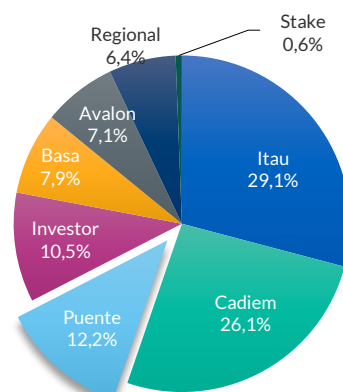


El equipo de la AFPISA se encuentra conformado por ejecutivos con elevado expertise en el mercado de capitales, trayectoria dentro del Grupo y son idóneos para la administración del presente Fondo: Antonio Cejuela, se desempeña como Director de la Gerente con presencia en el Grupo 2014, Sebastián Kaliman,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

A continuación se describen las distintas áreas de la Administradora y sus principales funciones:

Administradoras de Fondos Patrimoniales

(cifras como % del total de activos a jul'23)



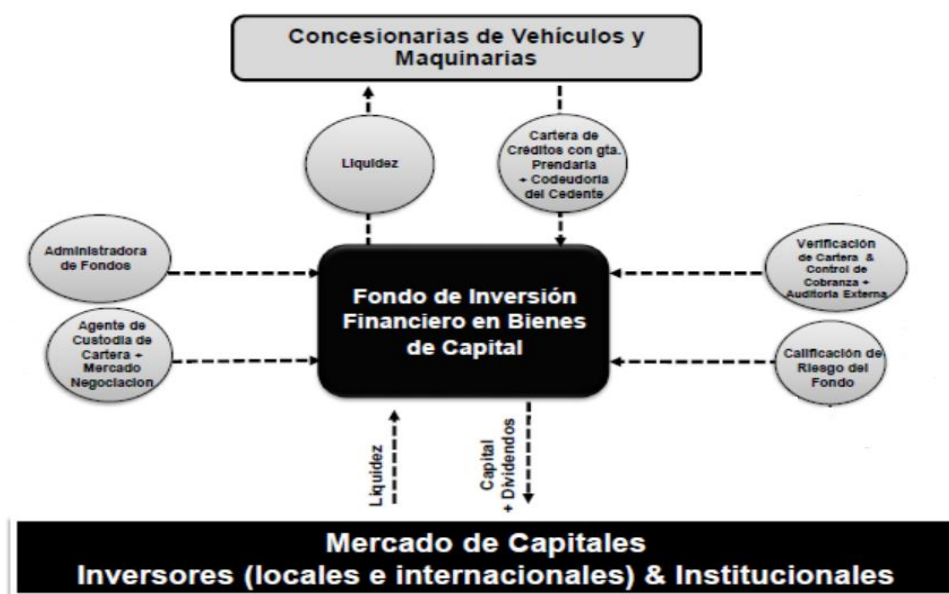
Fuente: CNV Paraguay

- a) Gerente General: Sus funciones son planificar, organizar, dirigir, controlar, coordinar el trabajo de las áreas de la empresa a su cargo para el cumplimiento de los objetivos.
- b) Compliance: Realiza el análisis de los perfiles de clientes y establece los procedimientos que aseguren el cumplimiento normativo interno y externo.
- c) Auditoría Interna: Examina y evalúa la adecuada y eficiente aplicación de los sistemas de control interno, velando por la preservación de la integridad del patrimonio de la entidad.
- d) Administración & Finanzas: Se encarga de instrumentar y operar las políticas, normas, sistemas y procedimientos necesarios para garantizar la exactitud y seguridad de la información contable y financiera de Puente A.F.P.I.S.A.
- e) Operaciones & IT: Se encarga de confirmar y liquidar las operaciones concertadas por el área comercial, llevando control y registro de lo operado.
- f) Inversiones: Se encarga de aconsejar el tomar decisiones de inversión de las carteras de los Fondos, trabajando con asesores externos analistas e investigadores, siendo responsable de establecer una estrategia de inversión, seleccionar inversiones apropiadas y asignar cada inversión de forma adecuada para el fondo de que se trate, dando estricto cumplimiento a los Reglamentos vigentes de cada fondo.
- g) Gerente Comercial: Se encarga de planificar, organizar, dirigir, controlar y coordinar eficientemente el sistema comercial, diseñando estrategias que permitan el logro de los objetivos.

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.

Proceso de Inversión y Administración de Riesgos

La estructura del Fondo es la siguiente:



El Fondo cuenta con un Comité de Dirección compuesto por el Presidente o Vicepresidente y un Director de Puente AFPISA. En dicho comité se determina la estrategia de inversión y de riesgos, definiendo el apetito de riesgo a asumir el cual es revisado al menos mensualmente.

La Gerencia de Riesgos tiene como función desarrollar procesos y herramientas necesarias para un adecuado seguimiento de los instrumentos del portafolio del Fondo, así como revisar la Política de Riesgos y elevar propuestas de cambio de considerar oportuno. Todos estos

temas son discutidos en un Comité de Riesgos representado por el Gerente de Riesgos, Comercial y Gerente General de Puente AFPISA, el cual sesiona cada vez que se requiera la aprobación de una inversión para el Fondo.

Cada contrato celebrado por el Fondo con cada concesionaria cuenta con:

- Co-deudoría solidaria de la cedente (las concesionarias) para aquellas inversiones consistentes en contratos de cesión de derechos de créditos derivados de contratos de compraventa de bienes de capital (vehículos o maquinarias);
- En ambas alternativas de inversión factibles para el Fondo se deberá contar con alguna de las siguientes garantías: (i) procedimiento de canje de instrumentos de crédito (contrato de compraventa de vehículos en cuotas junto con sus garantías como pagaré y prenda) en caso de que alguno de los instrumentos cedidos a favor del Fondo resulte incobrable; o (ii) una garantía de cualquier bien registrable a favor de la cedente, la cual deberá ser transferida a favor del Fondo;
- La custodia de los documentos privados que forman parte de los créditos cedidos a favor del Fondo son custodiados por BVPASA (Bolsa de Valores de Paraguay). Asimismo, la Administradora cuenta con un servicio de digitalización (Big Box) que le permite obtener documentación confidencial de respaldo sobre los créditos resguardados por Puente CBSA;
- *Due diligence* de la cartera crediticia a ser adquirida por el Fondo o que garantiza una operación, realizada por una empresa independiente, quien actuará como Agente de Control y Revisión. Actualmente, este rol es desempeñado por BCA (KPMG) que a su vez se encarga de realizar el seguimiento de las cobranzas y monitoreo mensual de la performance crediticia de la cartera una vez adquirida por el Fondo en función a los lineamientos internos y regulatorios;
- Contrato de cobranza, la que es realizada por las respectivas concesionarias de forma mensual y acreditada a favor del Fondo entre los días 1 a 5 de cada mes. Asimismo dentro de dicho plazo la/s cedente/s debe/n informar al Fondo el monto total cobrado con el detalle de deudores y montos abonados por deudor, saldos pendientes globales y por deudor, saldos en mora, global y por deudor, si los hubiere junto con los días de mora. Las concesionarias deben transferir al Fondo el 100% del flujo correspondiente de todos los créditos a cada mes, independientemente del efectivo cobro de los mismos. En caso de que la cedente/concesionaria no realice el depósito de los montos mensuales correspondientes dentro del plazo estipulado, se decaerán todos los plazos y se aplicará la mora automática, devengando mensualmente intereses a una tasa fija a determinar en cada contrato anual sobre los importes pendientes. En caso de que uno, o más, créditos posea 91 días de atraso en el pago de las cuotas, la cedente deberá canjearlos por otros de igual o mayor valor librados por deudores con mejor capacidad de pago en un plazo no mayor a los 10 días hábiles, y si la concesionaria incumpliera lo mencionado se considerará decaído los plazos de todos los créditos y el Fondo podrá solicitar la cesión de las garantías prendarias a su favor o ejecutar los pagarés endosados a su favor;
- Para los casos de contratos de prenda de pagarés (es decir, emisión de deuda privada por parte de la concesionaria), el deudor deberá sustituir los pagarés de préstamos clasificados en Categoría 2 o superior según BCP. En caso de que la concesionaria deje de (i) pagar los bonos emitidos; (ii) convocase acreedores, o (iii) se solicitare su quiebra, los plazos decaerán automáticamente y hará exigible el total adeudado más: (a) intereses moratorios equivalentes a la tasa de descuento establecido en el prospecto de emisión, (b) intereses punitivos equivalentes a la tasa máxima en dólares o guaraníes establecida por el BCP. La cesación de pagos o incumplimiento por parte del deudor en el reemplazo de créditos que no cumplan con criterios de elegibilidad, da derecho al Fondo a rescindir los contratos celebrados en cada caso, se dará por decaído todos los plazos y hará exigible la obligación principal del deudor y autorizará al Fondo a iniciar la ejecución judicial del contrato y pagarés que lo garantizan.

Por otra parte, la Administradora en cada oportunidad de inversión, determinará los perfiles de riesgo de las concesionarias en función a un score propio confeccionado sobre indicadores financieros, de liquidez, endeudamiento, capitalización, rotación de activos, rentabilidad y volumen de negocio. El score se encuentra segmentado en 7 categorías donde en los segmentos más débiles (5, 6 y 7), por política interna, el Fondo no admite posicionamiento. Asimismo, el modelo contempla rechazos automáticos en caso de antecedentes adversos del concesionario, indicadores de solvencia y rentabilidad negativos y sucesivas contracciones en los volúmenes de ventas en periodos prolongados.

Una vez seleccionada la concesionaria, anualmente la Gerencia de Riesgos analiza la información contable, financiera y declaraciones juradas de deudas bancarias a fin de monitorear el riesgo de la cartera en búsqueda de alertas tempranas, lo que puede ser complementado con visitas a funcionarios de la cedente.

Por su parte, para la cartera cedida, existen diversos criterios de elegibilidad que se deben respetar:

- Los contratos cedidos por venta financiadas sobre bienes de capital deben ser de al menos USD 15 mil;
- La venta debe contar con un *downpayment* de al menos el 10% del valor de la facturación;
- El plazo de financiación de los contratos cedidos no podrá exceder los 60 meses;
- El Fondo admite una concentración de hasta un máximo del 10% del total de la exposición de un deudor/grupo económico dentro de la cartera total cedida al Fondo por un concesionario, con un límite máximo del 1,5% del PEG inicial registrado;
- En caso de personas jurídicas, deben contar con *track record* mínimo de 3 años en el mercado, mientras que en el caso de personas la edad no debe exceder los 70 años;
- El deudor dentro de la cartera a ceder no debe contar con antecedentes desfavorables en sistemas de *scoring* elaborados por agencias especializadas que operan en el mercado (principalmente Informconf). Para personas jurídicas se analiza las fajas de los accionistas. En algunas ocasiones, la Administradora podrá solicitar el análisis crediticio de créditos con mayor concentración a ceder o prendadas;
- La inversión directa en instrumentos o carteras cedidas por una misma concesionaria no podrá exceder el 25% (en excepciones puede extenderse al 35% mediante decisión de comité).

El Fondo cuenta con un Comité de Vigilancia compuesto por tres representantes de los cuotapartistas que permanecen 1 año en sus cargos y son elegidos por Asamblea de Cuotapartistas, debiendo sesionar al menos trimestralmente en la cual podrá participar el Gerente General u otro funcionario en representación de la Administradora. El comité tiene las facultades y debe cumplir con las obligaciones establecidas en la Ley y el Reglamento General de Mercado de Valores.

Se podrá tomar deuda por hasta el 100% de su patrimonio cuya decisión debe ser aprobada por la Asamblea de Cuotapartistas; sin embargo de acuerdo con lo determinado en los sucesivos Comités de Dirección realizados hasta el momento se decidió no avanzar en este sentido. El apalancamiento, incrementaría la exposición a riesgo de mercado del Fondo.

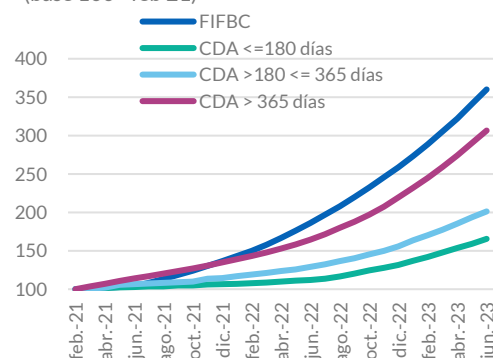
De acuerdo con su Reglamento Interno de inversión, se contempla el reparto de dividendos total o parcial de forma semestral o anual. A la fecha de emisión del presente informe, aún no se distribuyó dividendos.

Desempeño Financiero

El Fondo posee un rendimiento objetivo del 6% anual (neto de comisiones). Desde su inicio de operaciones, al 31-07-23 registra un rendimiento neto anualizado del 5,65% (vs 5,58% para la tasa de CDAs mayores a 365 días).

Con fecha Abril 2023 mediante Asamblea de Cuotapartistas, se determinó la distribución de beneficios por USD 345.210 correspondiente al ejercicio cerrado de 2022.

Gráfico #2: Desempeño del Fondo
(base 100= feb'21)



Fuente: Puente AFPISA y BCP

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

En promedio del último año, el riesgo crediticio promedio del Fondo se ubicó en rango BBB en escala nacional, la cual se espera conserve en función a su objetivo de inversión y segmento operativo al que apunta. Si bien no existen lineamientos crediticios pre-establecidos, las inversiones se realizan bajo dos alternativas que contribuyen a mitigar parcialmente el presente riesgo: (i) contratos de cesión de derechos de crédito donde las compañías cedentes (concesionaria) asumen la co-deudoría solidaria debiendo transferir al Fondo al inicio de cada mes el 100% del flujo amortizado correspondiente, independientemente del cobro real de la totalidad de los préstamos; adicionalmente, los créditos que forman parte de la cartera cedida cuentan con garantías que también son cedidas a favor del FIFBC; (ii) emisión de deuda privada por parte de la concesionaria, garantizada con una prenda de primer grado sobre los pagarés provenientes de la venta de los vehículos/maquinarias en categoría 1 según BCP a favor del FIFBC. En ambos casos, los colaterales cedidos o que garantizan una obligación deben contar con un downpayment mínimo inicial del 10% del valor de facturación (en efectivo o con vehículos).

Para el caso de préstamos garantizados con cesión de cartera, en caso de concurso o quiebra del deudor/concesionario podría exponer al Fondo a ingresar al concurso a fin de verificar los activos en garantía endosados a su favor, que derive en un plazo mayor al determinado en el Reglamento Interno. Asimismo, un deterioro de la situación crediticia del concesionario podría derivar en la interrupción del mecanismo de reemplazo de créditos en mora. La Calificadora entiende que la estructuración de las modalidades de inversión reduce el riesgo de incobrabilidad al que se encuentra expuesto el Fondo.

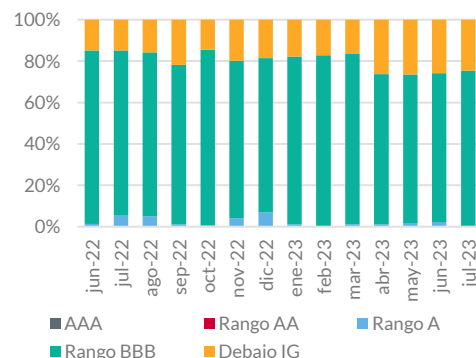
Por último, el Fondo cuenta con el monitoreo mensual de la performance crediticia y cobranzas de las carteras cedidas efectuada por BCA (KPMG) (Agente de Control y Revisión) quien a su vez es el encargado de realizar el *due diligence* inicial de la cartera a adquirir o que garantiza la operación.

Riesgo de concentración

El Fondo presenta concentración alta por concesionaria/originadora de créditos (co-deudores) y sectorial obedeciendo a su estrategia de inversión y características del mercado local, mitigado por la buena atomización por deudor. De acuerdo con su política interna la inversión directa en instrumentos o carteras cedidas por un mismo emisor (concesionaria) no podrá exceder el 25% del patrimonio del Fondo mientras que se prevé una atomización máxima por deudor/grupo económico dentro de cada cartera a ceder del 10%, sin mediar un límite global por deudor. Al 31-07-23 la principal concesionaria concentraba el 20,2% mientras que las siguientes cinco el 78,4% de la cartera del Fondo. Por el lado de los deudores cedidos en garantía de las obligaciones privadas con las concesionarias, se observa una mayor atomización: el primero consolidaba el 2,5% y los principales cinco el 8,5% del total de la cartera, siendo que los principales 3 están concentrados en una misma concesionaria (Cathay). La mayor atomización por concesionaria dependerá en parte de la evolución del contexto macroeconómico y sus necesidades de financiamiento ante un acotado universo de concesionarias elegibles.

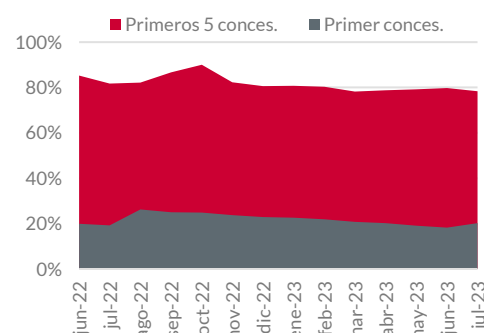
Al 31-07-23, las principales concentraciones correspondían a Cathay (Timbo) en un 20,2%, Martin Masi en un 16,9%, Rieder por un 15,0%, Tape Ruvicha por un 13,2%, Divisa por un 13,1%, Censu por un 9,7%, Condor por un 5,9%, Tape Logística por un 3,4%, y Vicar por un 2,6%. Asimismo, a la fecha de análisis el Fondo contaba con 524 deudores vigentes (considerando la cartera en garantía y la cartera comprada que forma parte del portafolio) y 9.040 pagarés dentro de su portafolio, donde el principal concentra el 2,5% del stock de cartera comprada, los principales cinco el 8,5% y los principales diez el 13,8%.

Gráfico #3: Calidad crediticia de las inversiones



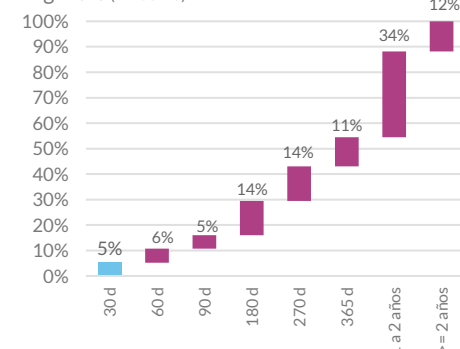
Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #4: Concentración por concesionaria



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #7: Amortización de los pagarés vigentes (17-08-23)



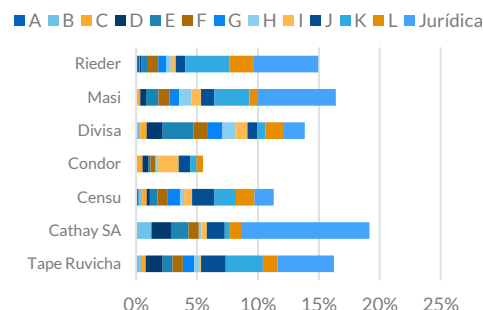
Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #5: Compras de cartera



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #6: Distribución por concesionaria y faja deudor (17-08-23)



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

De acuerdo con el objetivo del Fondo, el mismo deberá invertir como mínimo el 75% de su patrimonio en la adquisición de carteras crediticias generadas sobre bienes de capital (vehículos y/o maquinarias) por un valor individual de al menos USD 15 mil y un plazo de financiación máximo de 60 meses. Al 31-07-23, la cartera se encontraba compuesta en un 68,4% por bonos corporativos (deuda privada) garantizada con prendas de pagarés y un 31,6% por compra directa de cartera de créditos.

Asimismo, a la fecha de análisis el 40,1% de la cartera está concentrada en deudores crediticios que se ubican en la Faja H a L de acuerdo con bureau de créditos. Un 73,8% de la cartera corresponde a créditos sobre autos nuevos, y el restante sobre autos usados.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable. El Fondo tiene como política de inversión invertir únicamente en activos de renta fija.

Riesgo de Mercado

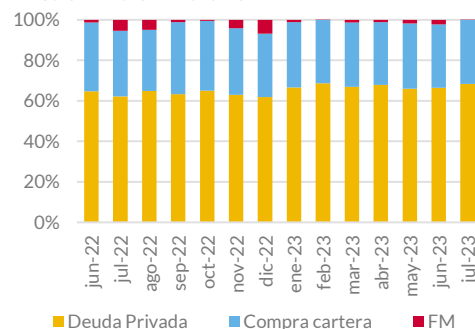
Dada su estrategia de inversión y el plazo promedio de los instrumentos crediticios subyacentes, la vida promedio ponderada del Fondo es de 0,96 años al 17-08-23, lo que limita parcialmente la sensibilidad a la que se encuentra expuesta el valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. Los créditos subyacentes pueden ser de hasta 60 meses (5 años), contemplando el plazo de vigencia del Fondo, por lo tanto la menor duration de la cartera se considera un aspecto favorable.

Las inversiones se realizan a descuento y en moneda extranjera, y al existir baja diversificación sectorial el Fondo se encuentra expuesto a las condiciones económicas prevalecientes del segmento que podrían impactar en las tasas de interés del Fondo. Sin embargo, el carácter de Fondo Cerrado y de largo plazo le otorga mayor flexibilidad financiera ante escenarios de volatilidad e incertidumbre.

Considerando que el Fondo es cerrado y las cuotapartes no se pueden rescatar, el riesgo de liquidez es bajo. Al 31-07-23 el principal cuotapartista concentraba el 24,5% y los primeros cinco el 50,7% del patrimonio del Fondo (vs 24% y 41,5% al 31-07-22). Como política de liquidez, el Fondo podrá contar con hasta el 25% de su patrimonio en activos líquidos, excepto en su período de liquidación (último año del Fondo). La suscripción mínima es por USD 1 mil y la máxima es por hasta el 25% del patrimonio del Fondo.

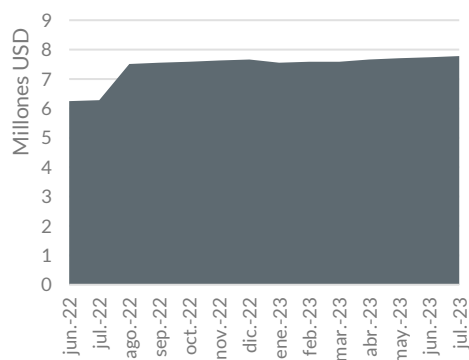
Asimismo, se podrá distribuir dividendos semestral o anualmente; en este sentido y desde el inicio de operaciones el Fondo realizó 2 repartos de utilidades, decididas mediante Asamblea de Cuotapartistas: en abr'22 por un monto de USD 98.555 y en abr'23 por un monto de USD 345.210.

Gráfico #8: Evolución de los instrumentos en cartera



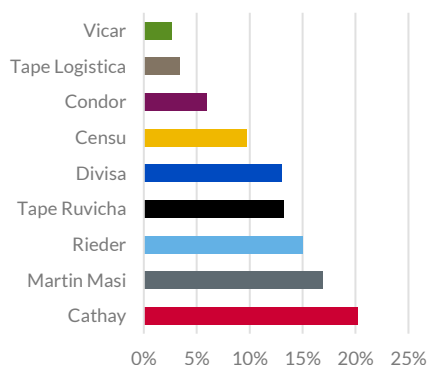
Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #9: Evolución de los Activos Administrados



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #10: Principales Inversiones
(cifras como % del total de activos al 31-07-23)



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Además, el Fondo no presenta descalce de moneda dado que el 100% de las inversiones se encuentran en dólares.

Anexo I - Dictamen

Fondo de Inversión Financiero de Bienes de Capital

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el 28 de agosto de 2023, decidió confirmar la calificación de riesgo crediticio **(py)Af-** con **Tendencia Estable** y la calificación de riesgo de mercado **(py)S2** al presente Fondo.

Categoría (py)Af: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas.

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: De Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio del portafolio en función a su estructura y lineamientos internos, contemplando la elevada concentración sectorial en una industria escasamente diversificada, pero también la atomización por deudor que presenta la cartera lo que mitiga parcialmente dicho riesgo. Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora y las contrapartes actuantes en el *due dilligence* y control de cobranzas. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en su vida promedio de la cartera (aprox. 1 año) parcialmente mitigada por el carácter cerrado del Fondo y que no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación. FIX monitoreará el riesgo de incobrabilidad exhibido en los últimos meses con una de las concesionarias (Censu) y en caso de no mediar una evolución favorable o un incremento de la mora en el resto de las concesionarias elegibles podría derivar en una revisión sobre las calificaciones del Fondo.

Nuestro análisis se basó en los estados contables al 30.06.2023

Anexo II - Glosario

- BCP: Banco Central del Paraguay
- Downpayment: Pago/desembolso inicial
- Due Diligence: Auditoría/revisión
- Market share: posicionamiento de mercado
- PEG: Programa de Emisión Global
- Track record: Trayectoria
- Scoring: Puntaje

Anexo III

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

- Fecha de la calificación: 28 de agosto de 2023.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2023.
- 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 de Inversión Financiero en Bienes de Capital	Riesgo de crédito	(py)Af-
	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)Af: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas.

(py)S2: De 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 calificaciones 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 calificadoras, 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 LÍDER 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 valores 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.