

# Fondo Mutuo Estrategia Guaraníes

## Perfil

El Fondo Mutuo Estrategia Guaraníes (EG) es un fondo nominado en guaraníes, orientado a inversores que busquen obtener una rentabilidad en el mediano plazo y con un nivel moderado de tolerancia al riesgo. El fondo invertirá en instrumentos de renta fija, públicos o privados, con una calificación mínima de BBB. La estrategia busca optimizar la relación riesgo-rendimiento.

## Factores determinantes de la Calificación

La calificación de riesgo de crédito del Fondo se fundamenta en la buena calidad crediticia del portafolio que en promedio desde su inicio de operaciones se ubicó en rango AA en escala local. Adicionalmente se contempla el moderado riesgo de concentración por emisor y riesgo de distribución. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en la vida promedio objetivo definida para el Fondo entre 1 y 3 años, el bajo riesgo de liquidez y que el portafolio, por política, no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación. Por último, se consideró la calidad de gestión de la Administradora y su trayectoria dentro de la industria.

## Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Buena calidad crediticia.** Su cartera de inversión presentó un riesgo crediticio promedio ponderado desde su inicio hasta la fecha de análisis (6 meses) que se ubicó en rango A en escala local y en AA- a la fecha de análisis.

**Moderado riesgo de distribución.** Al 30-04-25 las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 24,3%, en rango AA por un 29,4%, en rango A por un 42,2% y en rango BBB por un 4,1%.

**Moderado riesgo de concentración.** A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar Banco Central del Paraguay ni Ministerio de Economía y Finanzas, reunía un 9,8% y las primeras cinco un 37,5%.

## Análisis del Riesgo de Mercado del Portafolio

**Vida promedio de los activos.** El Fondo evidenció a la fecha de análisis una vida promedio ponderada de sus activos de 780 días; de esta forma se encuentra dentro de su límite (duration objetivo entre 1 y 3 años). Una menor duration mitiga la sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés.

Por otra parte, el Fondo no tiene admitido operar con reportos tomadores mientras que para las operaciones de compra con compromiso de venta el límite es hasta un 30% de su patrimonio. El Fondo no tenía stock de operaciones de reporto colocadoras vigentes al 30-04-25.

**Bajo riesgo de liquidez.** A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos, Letras de Regulación Monetaria (LRM) y CDAs con vencimiento de menos de 90 días) alcanzaban el 32,4%. De considerar los CDAs con vencimiento hasta el año, la liquidez alcanza el 55,3%. El principal cuotapartista concentraba el 6,6% y los primeros cinco el 16,7% del patrimonio del Fondo.

## Informe Integral

### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
Riesgo de Crédito	(py)Af+
Riesgo de Mercado	(py)S3
<b>Tendencia</b>	Estable

### Datos Generales

<b>FM Estrategia Guaraníes</b>	
30-04-2025	
Administradora	Puente A.F.P.I.S.A.
Agente de Custodia	CAVAPY
Patrimonio	Gs. 200.701.500.306
Inicio de Actividades	15-11-2024
Plazo de Rescate	T+5

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija Presentada ante la CNV Paraguay, Julio 2019](#)

### Analistas

Analista Principal  
Hernán Lucchini  
Analista Senior  
[hernan.lucchini@fixscr.com](mailto:hernan.lucchini@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
Dario Logiodice  
Director  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

## Análisis del Administrador

**Buen posicionamiento.** Puente A.F.P.I.S.A., fue lanzada en septiembre de 2018 y al 30-05-25 gestionaba cuatro fondos mutuos y tres fondos de inversión totalizando activos bajo administración por USD 144 millones y un *market share* del 9,1%.

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.

## Perfil

El Fondo Mutuo Estrategia Guaraníes (GS) está orientado a empresas e instituciones que procuran una alternativa de inversión estructural, con retornos atractivos en el mediano plazo, que combine estabilidad y rentabilidad dentro de un portafolio diversificado. Asimismo, se encuentra destinado a personas físicas que aspiran a optimizar el rendimiento de sus carteras mediante instrumentos de renta fija de elevada calidad crediticia, y que cuentan con un horizonte de inversión extendido.

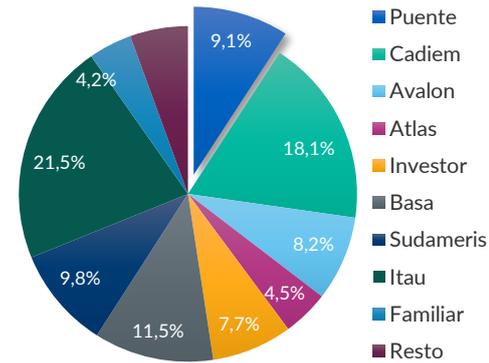
El objeto del Fondo es invertir en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, de renta fija, públicos o privados, con una calificación mínima de BBB y una duración objetiva que podrá ir de 1 a 3 años. La duración actual es de 780 días.

Inició operaciones en noviembre 2024 y a la fecha de análisis (30-04-25) poseía activos bajo administración por USD 25,2 millones. El plazo de rescate definido es de 5 días.

Para lograr sus objetivos, el Fondo centrará la inversión de sus recursos en los instrumentos y valores que se detallan a continuación, debiendo observarse los límites mínimos y máximos que se indican por tipo de instrumento, en relación con el activo total del Fondo

- Máximo del 15% por emisor respecto del patrimonio neto del Fondo.
- Máximo del 25% por grupo económico respecto del patrimonio neto de cada fondo.
- 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 SIV.
- Máximo del 100% en Títulos Soberanos emitidos internacionalmente por el
- 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 SIV, siempre y cuando posean calificación de riesgo local BBB o superior
- Máximo del 100% en Títulos emitidos por el Banco Central del Paraguay
- Máximo del 100% en Títulos a plazo de instituciones habilitadas por el Banco Central del Paraguay y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Máximo del 25% en Títulos de instituciones habilitadas por el Banco Central del Paraguay y que cuenten con calificación de riesgo local BBB o superior que emitan y coticen en mercados internacionales.
- Máximo del 75% 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 SIV, posean oferta pública y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior y N2 o superior para los Bonos Bursátiles de Corto Plazo.
- El Fondo no podrá realizar operaciones de venta con compromiso de recompra.
- Operaciones de compra con compromiso de venta con un máximo del 30%.
- Máximo del 35% en Títulos emitidos por un Estado extranjero con calificación A, similar o superior, que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales; si un mismo título fuere calificado en categorías de riesgo discordantes se deberá considerar la categoría más baja.

Gráfico #1: Administradoras de Fondos Patrimoniales  
 (cifras como % del total de activos a may'25)



Fuente: BCP

- Máximo del 15% en Otros valores de inversión de renta fija que determine la SIV por normas de carácter general con posterioridad al presente, siempre y cuando registren calificación BBB o superior y N2 o superior para los Bonos Bursátiles de Corto Plazo.
- Máximo del 30% en Cuotas partes de fondos mutuos y fondos de inversión aprobados por la SIV.

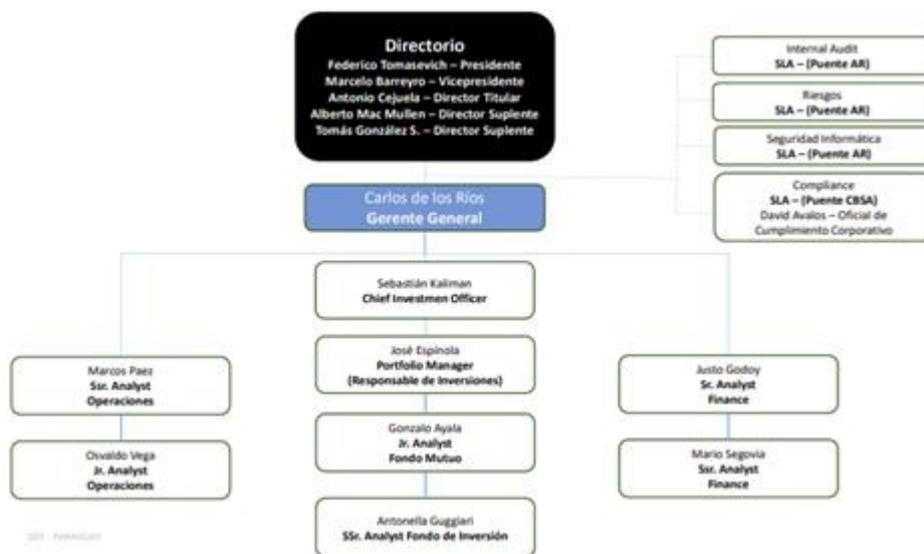
Dentro de la política, uno de los elementos es el Stop Loss. Respondiendo al apetito de riesgo de Puente AFPISA, se establece el límite de Stop Loss, mediante el cual se cuantifica la pérdida real en la que se está incurriendo en cada posición de cada instrumento, tanto de cartera propia como de los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

## 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 30-05-25 gestionaba dos fondos mutuos y tres fondos de inversión totalizando activos bajo administración por USD 144 millones y un market share del 9,1%.

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.



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 y José Espínola, Portfolio Manager.

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).

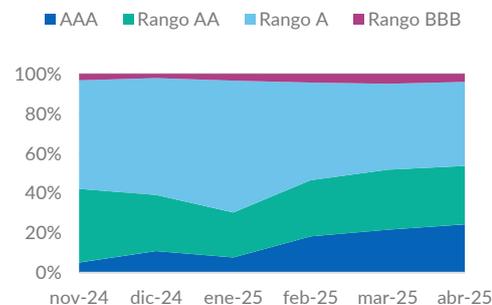
El Responsable de Inversiones es quien propone un emisor (Issuer Risk) del activo financiero a ser adquirido, tanto para cartera propia de la Administradora de Fondos, como para los Fondos administrados, así como también propondrá actualización del mismo.

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.

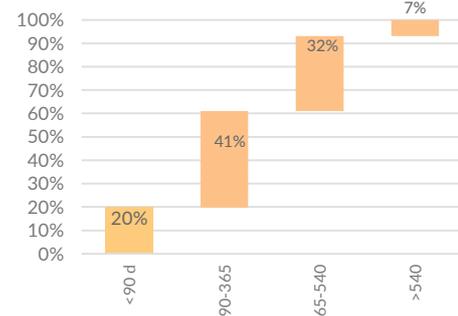
Para la aprobación se analizan ratios de liquidez, solvencia, rentabilidad, los cuales difieren para los distintos sectores del segmento corporativo y también para bancos y entidades financieras no bancarias.

Gráfico #2: Calidad crediticia de las inversiones



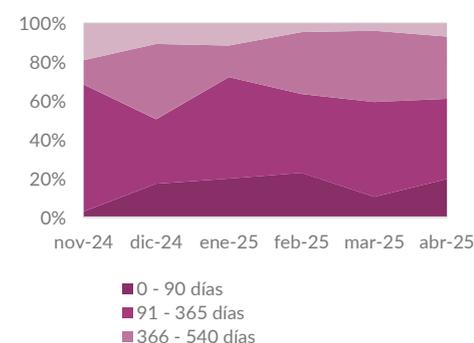
Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #3: Amortización de la cartera (30-04-25)



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #4: Evolución plazos CDAs



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

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

- CEO.
- Risk Manager.
- Director No Independiente.

Asimismo, la Administradora para sus operaciones y decisiones de inversión se nutre de informes Research por parte del Holding.

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

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 abril 2025 la rentabilidad neta anualizada del Fondo fue del 7,0% (desde su inicio de operaciones), por encima de su índice de referencia (tasa promedio bancaria de CDAs a 360).

## Análisis del riesgo crediticio del portafolio

### Riesgo crediticio

El Fondo exhibe una buena calidad crediticia en su portafolio. Su cartera de inversión presentó un riesgo crediticio promedio ponderado en los últimos seis meses en Rango A y a la fecha de análisis se ubicó en AA- en escala local.

Por reglamento interno, el fondo podrá invertir hasta un 30% de su patrimonio en instrumentos con calificación BBB en escala local, lo cual establece un límite a la mejora en su calidad crediticia.

### Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis (30-04-25) las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 24,3%, en rango AA por un 29,4%, en rango A por un 42,2% y en rango BBB por un 4,1%.

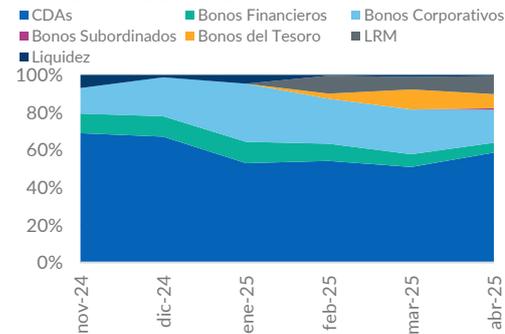
### Riesgo de concentración

El Fondo presenta una moderada concentración por emisor diversificable. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar Banco Central del Paraguay ni Ministerio de Economía y Finanzas, reunía un 9,8% y las primeras cinco un 37,5%.

Las principales concentraciones a abr'25 correspondían a CDAs del Banco Basa por un 9,8%, a Letra de Regulación Monetaria (LRM) del Banco Central de Paraguay por un 9,6%, CDAs de Banco GNB Paraguay por un 7,7%, Bonos del Tesoro del Ministerio de Economía y Finanzas por un 7,6%, CDAs de Tu Financiera por un 7,1%, CDAs del Zeta Banco por un 5,9% y CDAs de Financiera Fic por un 5,3%. El resto de los emisores registraba una participación inferior al 5,0% cada uno sobre el total de la cartera.

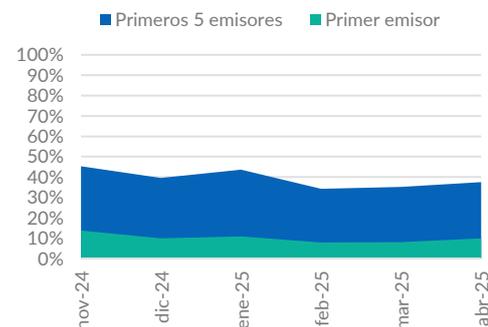
En tanto, a la fecha de análisis el portafolio del Fondo se componía por CDAs en un 58,6%, bonos corporativos por un 17,6%, Letras de Regulación Monetario (LRM) por un 9,6%, bonos del tesoro por un 7,6%, bonos financieros por un 5,3%, disponibilidades por un 0,7%, y el restante en bonos subordinados.

Gráfico #5: Evolucion de los instrumentos en cartera



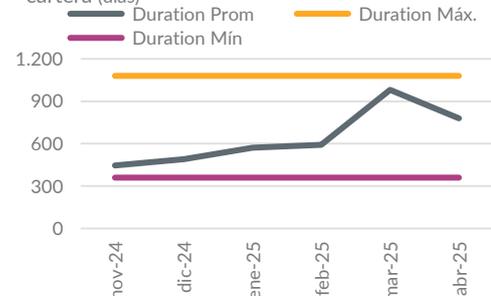
Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #6: Concentración por emisor



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #7: Plazo Promedio de la cartera (días)



Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

### 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.

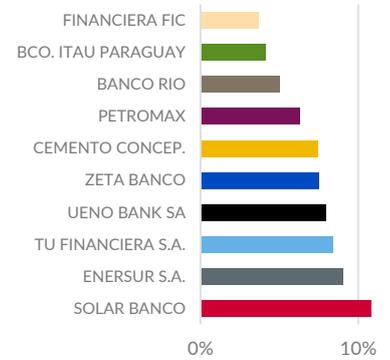
### Riesgo de Mercado

El Fondo evidenció a la fecha de análisis una vida promedio ponderada de sus activos de 780 días; de esta forma se encuentra dentro de su límite (duration objetivo entre 1 y 3 años). El Fondo, en función del view de mercado y tasas que tenga podrá incrementar la maturity del portafolio asumiendo un mayor riesgo de mercado a fin de lograr una mejora del rendimiento del portafolio, siempre dentro del límite de hasta 3 años. Sin embargo, una menor *duration* mitigaría la sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés.

Asimismo, presenta un bajo riesgo de liquidez. A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos, Letras de Regulación Monetaria (LRM) y CDAs con vencimiento de menos de 90 días) alcanzaban el 32,4%. De considerar los CDAs con vencimiento hasta el año, la liquidez alcanza el 55,3%. El principal cuotapartista concentraba el 6,6% y los primeros cinco el 16,7% del patrimonio del Fondo.

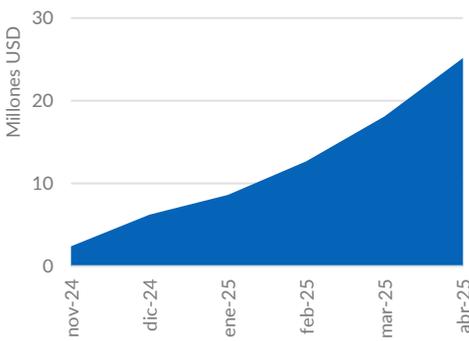
Además, el Fondo presenta una adecuada diversificación y el 100% de las inversiones se encuentran en guaraníes, por lo que no existe descalce de moneda.

Gráfico #8: Principales Inversiones (cifras como % del total de activos abr'25)



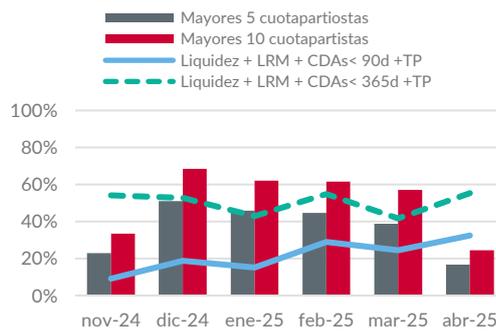
Fuente: Puente AFPISA. Elaboración propia

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 FCI 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 Estrategia Guaranés

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el 4 de julio de 2025, decidió asignar la calificación de riesgo crediticio (py)Af+ con Tendencia Estable y la calificación de riesgo de mercado (py)S3 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)S3:** Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado

La calificación de riesgo de crédito del Fondo se fundamenta en la buena calidad crediticia del portafolio que en promedio desde su inicio de operaciones se ubicó en rango AA en escala local y la cual se espera mejore en función a los lineamientos de inversión. Adicionalmente se contempla el moderado riesgo de concentración por emisor y riesgo de distribución. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en la vida promedio objetivo definida para el Fondo entre 1 y 3 años, el bajo riesgo de liquidez y que el portafolio, por política, no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación. Por último, se consideró la calidad de gestión de la Administradora y su trayectoria dentro de la industria.

## **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.
- Market Share: participación de mercado

## Anexo III

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

- Fecha de la calificación: 4 de julio de 2025.
- Tipo de reporte: Asignación.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afilada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto: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](mailto:alejandro.piera@ghp.com.py)

Entidad	Calificación Local	
Fondo Mutuo Estrategia Guaranés	Riesgo de crédito	(py)Af+
	Tendencia	Estable
	Riesgo de mercado	(py)S3

*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](http://www.puentefondos.com.py)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Fondos Patrimoniales de Renta Fija en Paraguay está disponible en:

#### 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.

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.

(py)S3: Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com/ratings/definiciones](http://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 calificador-, 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](http://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](http://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.