

FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

VALOR DEL FONDO: Gs. 43.000.000.000

REGISTRO CNV N° 096_14102021

RIESGO	JUN-2023	JUN-2024
RIESGO DE CRÉDITO	<i>pyAf</i>	<i>pyAf</i>
TENDENCIA	Estable	Estable
RIESGO DE MERCADO	S3	S3

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

TIPO DE FONDO

FONDO DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE
CON CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

OBJETIVO DEL FONDO

INVERSIÓN EN PLANTACIONES FORESTALES
PARA LA PRODUCCIÓN DE MADERA

SOCIEDAD ADMINISTRADORA

CADIEM A.F.P.I.S.A.

EMPRESA DESARROLLADORA

FORESTAL SYLVIS S.A.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja la adecuada expectativa sobre la situación general del del Fondo de Inversión Eco Forestal I considerando el continuo crecimiento de las plantaciones de eucaliptos, bajo el manejo de Forestal Sylvis S.A. y el acompañamiento de Cadiem A.F.P.I.S.A., en línea con los objetivos de inversión.

FORTALEZAS

- Elevada solvencia de la Administradora con importante participación en el mercado de fondos de inversión.
- Fondo Ecológico - Forestal con inversiones en activos biológicos cuyo valor se incrementa en base a una plusvalía anual.
- Amplia experiencia del desarrollador forestal con importante extensión de plantaciones administradas.

RIESGOS

- Renta esperada sujeta a la variabilidad del volumen final de producción y a altos costos intermedios.
- Plantaciones sujetas al riesgo climático y a incendios, aunque acompañado por medidas de mitigación.
- Industria de fondos forestales aún en vías de consolidación en Paraguay.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

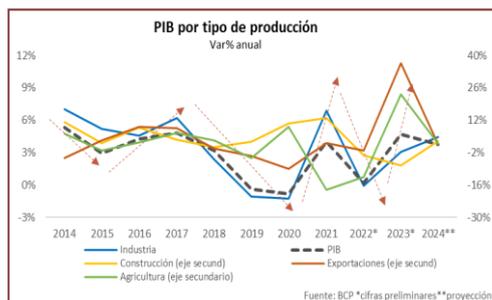
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyAf** con tendencia **Estable** y Riesgo de Mercado **S3** para el riesgo de crédito del **Fondo de Inversión Eco Forestal I** con fecha de corte al 30 de junio de 2024 fundamentada en los adecuados niveles de inversión forestal y liquidez, derivadas de las cuotas de participación, respaldadas en activos biológicos, cuya administración está a cargo de Cadiem A.F.P.I.S.A., así como de la rentabilización los recursos líquidos mediante fondos mutuos y el desarrollo adecuado de las plantaciones de eucaliptos para la generación de valor, con elevada rentabilidad esperada a mediano y largo plazo, luego de la cosecha y venta de madera estimadas. Asimismo, incorpora las inversiones adicionales en recursos operativos y técnicos, y en el inmueble alquilado en Caazapá, bajo el manejo de Forestal Sylvis S.A. en el marco de vuelo forestal, que asegura la propiedad de las inversiones a favor del fondo.

El mantenimiento del riesgo de mercado S3 refleja la moderada sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado, asociadas principalmente a factores climáticos y de incendio, considerando las continuas gestiones realizadas para el mantenimiento de la calidad del suelo y cuidados silviculturales, además de contar con un pozo artesiano, tanque de agua y móviles equipados, así como otras acciones implementadas, para la mitigación de los riesgos asociados. Un aspecto relevante es que el riesgo deriva de la variabilidad esperada del flujo proyectado y volúmenes de las plantaciones, en continuo crecimiento, así como de los precios de venta de la madera y de los costos intermedios de los cuidados silviculturales y raleos, que deben incurrirse durante todo el horizonte de inversión del Fondo.

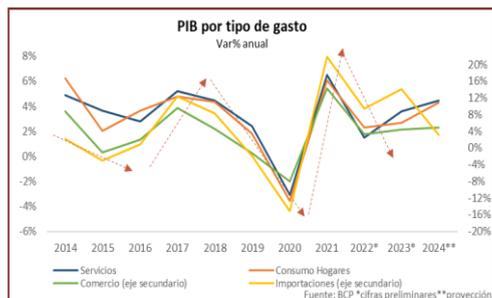
Las plantaciones se encuentran en una superficie aproximada de 1.900 hectáreas, ubicada en la zona del corralito San Miguel de Moisés Bertoni del departamento de Caazapá, caracterizada por un elevado crecimiento maderero del país, con el continuo acompañamiento de la empresa Forestal Sylvis, con amplia experiencia y conocimiento en el manejo forestal en la zona de influencia, con adecuadas prácticas silvícolas y ganaderas, bajo el sistema silvopastoril, y con un enfoque de impacto socio económico en la zona de influencia. A su vez, incorpora la experiencia y capacidad de gestión de Cadiem A.F.P.I.S.A., reflejado en la administración de diferentes fondos mutuos y de inversión.

La emisión de cuotas de participación del Fondo con oferta pública fue autorizada según Registro CNV N° 096 de fecha 14 de Octubre de 2021, modificada según Registro CNV N° 124 de fecha 17 de Diciembre de 2021, mientras que el Reglamento Interno del Fondo según Res CNV N° 39 E/21 del 13/Oct/21, modificado por Res CNV N° 49 E/21 del 16/Dic/21, no ha manifestado cambios a la presente fecha de corte.

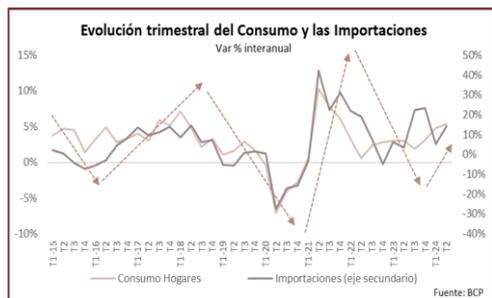
El fondo de inversión, que tiene como objetivo la producción de madera de alta calidad, destinada para la construcción o contrachapados, y de menor calidad para la industria celulosa, está conformado por inversionistas interesados en el sector forestal, con un horizonte de rentabilidad de largo plazo, específicamente hasta el año 2031. Al respecto, las colocaciones de sus cuotas aumentaron, de Gs. 34.912 millones en Jun23 a Gs. 44.234 millones, con 4.300 cuotas y un valor unitario de Gs. 10.287.056, con 307 partícipes. Esto ha permitido mayores inversiones en las plantaciones, registrando un aumento de forma interanual desde Gs. 19.410 millones en Jun23 hasta Gs. 25.729 millones en Jun24, además de las inversiones temporales en fondos mutuos, que creció de 13.643 millones en Jun23 a Gs. 15.858 millones en Jun24, y generó mayores ganancias por inversiones, reflejado en el aumento del resultado del ejercicio en 236,05% hasta Gs. 236.203 millones en Jun24.

ECONOMÍA E INDUSTRIA


La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.



En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.



Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.



Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.



Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.



Al segundo trimestre del 2024, el consumo privado ascendió 5,34% interanual debido al desempeño de los servicios, el mayor consumo de electricidad y agua, y servicios a los hogares. A su vez, las importaciones crecieron 14,1% interanual, explicado por el incremento en las importaciones de combustibles, productos químicos y maquinaria de uso interno. Además, la manufactura creció 5,8% interanual, principalmente por el aumento en la producción de carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de aceite, azúcar y papel y sus derivados. En contraste, la construcción presentó un repunte del 4,7% interanual, producto de la mayor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó una mayor demanda de insumos empleados por el sector. De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,8%, y el PIB acumuló un aumento del 4,6% en el primer semestre del 2024.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, la exportación de maderas aserradas aumentó 15,95% en el comparativo interanual, desde US\$ 8,02 millones en Jun23 hasta US\$ 9,30 millones en Jun24, así como también la exportación de maderas contrachapadas creció 7,84%, desde US\$ 15,29 millones en Jun23 hasta US\$ 16,49 millones en Jun24. En contrapartida, si bien en lo que va del ejercicio 2024 se mantuvo un importante volumen de exportaciones de madera en toneladas, las recaudaciones totales en miles de dolares FOB bajaron desde US\$ 49,67 millones en Jun23 hasta US\$ 45,67 en Jun24, a partir de la reducción del precio promedio por tonelada de exportación en 10,78%.

EVALUACIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Fondo de inversión destinado a la plantación de eucaliptos para la producción de madera de alta calidad, con un continuo desarrollo bajo la ley de vuelo forestal

El Fondo de Inversión Eco Forestal I es un patrimonio integrado por aportes de cuotapartistas no rescatables y de oferta pública, que fue establecido en el año 2021 y se encuentra administrado por CADIEM Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. La emisión de sus cuotaspertes fue autorizada por la Comisión Nacional de Valores, actualmente Superintendencia de Valores, según Resolución CNV N° 39 E/21 de fecha 13 de octubre de 2021 y Certificado N° 096_14102021 de fecha 14 de octubre de 2021. Su objeto principal es invertir en la plantación de árboles de eucalipto para producir madera de alta calidad, destinada a la fabricación de láminas para contrachapados o madera aserrada. Adicionalmente, la administradora también tiene la facultad de invertir los recursos del fondo en la producción de madera de menor calidad para la industria de la celulosa.

El fondo ha establecido un monto mínimo para las operaciones de Gs. 15.000 millones y un monto máximo de Gs. 43.000 millones, el plazo de duración establecido ha sido de 10 años, el valor nominal de cada cuota fue establecido en Gs. 10 millones, las cuales se encuentran representadas mediante anotaciones de cuenta y de forma desmaterializada por Sistema Electrónico de Negociación (SEN).

FONDO DE INVERSIÓN ECOFORESTAL I						
En millones de guaraníes						
BALANCE	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	Var. Int. %
Disponibilidades + Inv. Temp.	16.330	13.133	13.643	20.819	15.858	16,24%
Inversiones Forestales	6.633	14.711	19.410	21.144	25.729	32,56%
Otros	606	1.420	1.921	2.137	2.728	42,01%
ACTIVO BRUTO	23.569	29.264	34.974	44.100	44.315	26,71%
Comisiones a Pagar	42	54	62	102	81	30,65%
PASIVO TOTAL	42	54	62	102	81	30,65%
ACTIVO NETO	23.527	29.210	34.912	43.998	44.234	26,70%
Cuotas partes en circulación	2.328	2.871	3.424	4.300	4.300	25,58%
Valor cuotas partes al cierre	10	10	10	10	10	0,89%
RESULTADO	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	Var. Int. %
Resultados por Inversiones	433	870	389	958	594	52,70%
Alquiler de Pastura	-	-	-	-	88	0,00%
Comisión por administración	-216	-482	-319	-743	-446	39,81%
RESULTADO DEL EJERCICIO	217	388	70	215	236	237,14%

Los activos que gestiona la administradora cuentan con una capacidad de revalorización a lo largo del desarrollo del proyecto. Tal plusvalía es la que respalda la naturaleza de las inversiones forestales, sumado al incremento potencial que podrían experimentar los precios de la madera.

La principal fuente de ingresos a largo plazo será la tala rasa, prevista entre los años 9 y 10, cuyo valor de venta final dependerá de la calidad, el volumen de producción alcanzado y el precio de la madera. A mediano plazo, los ingresos provendrán de la venta de raleos, programados entre los años 3 y 4, así como entre los años 6 y 7. Actualmente, el alquiler de pastizales ubicados entre los árboles, destinados al consumo del

ganado vacuno, genera ingresos menores.

El referido fondo contempla un contrato de administración entre Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. y Forestal Sylvis S.A., empresa fundada en el año 2009 y con más de 10 años de experiencia en el rubro, la cual dio soporte en la firma de la escritura pública de vuelo forestal, para el alquiler de las tierras y el desarrollo de las inversiones. El contrato de alquiler se realizó conforme a la Ley N° 4890 de Superficie Forestal, la que permite al fondo realizar inversiones forestales en terrenos de terceros y lo dota de un derecho legal sobre las plantaciones y no el terreno, así como también limita la facultad del propietario de la tierra de utilizar, por sí o por otro, las plantaciones forestales existentes o a ser implementadas en el inmueble afectado o de disponer de las mismas. Este derecho real sobre la superficie forestal es autónomo, separado e independiente del derecho de propiedad del inmueble sobre el que se constituye. Además, para mayor formalidad, el contrato se encuentra registrado en la Dirección General de Registros Públicos.

La plantación se encuentra ubicada en el distrito de Moisés Bertoni, en la estancia Loma Linda, aproximadamente a unos 30 kilómetros de la ciudad de Caazapá. Al corte, el área efectivamente plantada alcanzó las 1.860 hectáreas, lo cual corresponde al 97,59% del área total, con un continuo desarrollo y crecimiento de las plantaciones.

Históricamente, en la estancia se realizaba ganadería bovina extensiva sobre pastizales naturales, acompañado de quemadas anuales. Tal actividad, sumado a los manejos tradicionales llevados a cabo en el área, generaron la progresiva degradación de los pastizales naturales, de los suelos y del ecosistema en general, así como la pérdida de productividad del sistema. Actualmente, y gracias a la implementación del fondo y de sus distintos tratamientos sobre el terreno, las tierras han aumentado su fertilidad, su capacidad de captación de energía solar y su capacidad de infiltración y retención del agua, lo cual redundó, a su vez, en un incremento en la productividad de las tierras, la cual aumentó en 10 veces, desde US\$ 20 por hectárea por año hasta US\$ 200 por hectárea por año.

Con respecto a la evolución del fondo, el activo bruto creció 26,71% en el comparativo interanual, desde Gs. 34.974 millones en Jun23 hasta Gs. 44.315 millones en Jun24, producto del importante incremento en las inversiones forestales en 32,56%, desde Gs. 19.410 millones hasta Gs. 25.729 millones en el mismo periodo, así como al aumento de los recursos líquidos (disponibilidades + las inversiones temporales) en 16,24%, de Gs. 13.643 millones en Jun23 a Gs. 15.858 millones en Jun24, con las mayores inversiones de corto plazo en el Fondo Mutuo Disponible, las cuales representaron el 35,76% del activo total.

Cabe destacar que durante el último trimestre del ejercicio 2023 el fondo logró la colocación de la totalidad de las cuotaspertes, por lo que contó con 307 partícipes en Jun24. De esta forma, el activo neto creció 26,70%, desde Gs. 34.912 millones en Jun23 hasta Gs. 44.234 millones en Jun24. Los ingresos por rendimientos sobre inversiones alcanzaron los Gs. 594 millones en Jun24, superior 52,70% interanual a lo registrado en el corte del año anterior, sumado a los ingresos por alquiler de

pastura que llegaron hasta los Gs. 88 millones en Jun24. Por otro lado, las comisiones abonadas por administración crecieron 39,81%, hasta Gs. 446 millones en Jun24 y, de esta manera, el resultado del ejercicio aumentó 237,14% interanual, hasta Gs. 236 millones en Jun24.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El fondo mantiene un adecuado marco y gestión de inversión , así como de liquidez y endeudamiento, para el cumplimiento de los objetivos

CADIEM A.F.P.I.S.A. realiza las inversiones y operaciones por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo. A tales efectos, trabaja con el objetivo de realizar los mejores esfuerzos sin que por ello surja obligación alguna de compromisos por el resultado o rentabilidad de las inversiones a su cargo.

Para la gestión de los recursos, el fondo cuenta con un reglamento de inversión, el cual establece los delineamientos de liquidez, endeudamiento y diversificación para el cumplimiento de los objetivos establecidos. El mismo fue autorizado por Resolución CNV N° 39 E/21 de fecha 13 de octubre de 2021 y no ha presentado cambios al corte.

La Política de Liquidez establece que el Fondo debe contar con importantes niveles de liquidez a invertirse. En ese sentido, el fondo mantiene un nivel de disponibilidades e inversiones temporales para hacer frente a los gastos, a sus necesidades de inversiones y a requerimientos de pago de distribución de beneficios netos. La liquidez actual está compuesta, en menor medida, por una porción disponible en una entidad Bancaria con calificación de riesgo mayor a "A-" y, en mayor medida, por inversiones en fondos mutuos de corto plazo con un plazo de rescate no mayor a 4 días hábiles, de acuerdo con las condiciones establecidas en el reglamento.

En lo que respecta al endeudamiento, el Fondo tiene la facultad de obtener préstamos por un plazo máximo hasta su fecha de liquidación, por una cantidad equivalente al 25% del patrimonio, mediante la contratación de créditos con entidades financieras u otros agentes. En tal sentido, las instituciones financieras pueden conceder préstamos al fondo con la garantía de sus contratos de vuelo forestal, según lo establece el Acta de Directorio del BCP N° 61 de fecha 12/11/2020, en donde se incorpora al derecho real de superficie forestal como garantía real computable hasta en un 80% de su valor de cotización comparable. Cabe destacar que, a la fecha, dado los importantes niveles de liquidez, el Fondo no cuenta con endeudamiento de entidades bancarias.

La administradora de fondos publica de manera trimestral el valor contable de las cuotas de participación, de las cuales deriva el valor del fondo. Para la valoración de las cuotas de participación se toma como base de cálculo el valor neto de los activos dividido el número de cuotas en circulación. Se entiende por valor neto el valor del activo menos lo deducido en concepto de comisiones de administración, pasivos, provisiones, distribución de beneficios netos, impuestos, y otros gastos pagados por el fondo.

Durante los comienzos del fondo, para acceder en calidad de partícipe se requirió de una inversión inicial de Gs. 30 millones, correspondiente a tres cuotas de participación, aunque, en la actualidad, los inversionistas cuentan con la posibilidad de adquirir desde una cuota en el mercado secundario. Al cierre del primer semestre del 2024, todas las cuotas partes ya fueron colocadas y su valor se mantuvo en Gs. 10 millones, aunque ha ganado una leve revalorización del 0,89%.

Cabe señalar que el valor contable de la cuota podrá presentar variaciones en los siguientes casos:

- a) El saldo de disponibilidad e inversiones temporarias que conforman la cartera de inversión de acuerdo con la tasa de rendimiento correspondiente a los mismos, con la realización de cálculos del valor presente de acuerdo con la fórmula de interés compuesto.
- b) Las ganancias o pérdidas realizadas por las ventas de activos y valores que componen la cartera de inversiones del Fondo.
- c) Las ganancias o pérdidas realizadas por los ajustes al valor contable de los activos que componen la cartera de inversiones del Fondo, que a criterio de la Administradora se deban realizar para reflejar un valor conservador de los activos administrados.
- d) El pago de distribución de beneficios netos por parte del Fondo.
- e) Los gastos y costos devengados o pagados por el Fondo.

Por otra parte, la política de reparto de beneficios establece que el resultado se reportará a los partícipes en función a las variaciones experimentadas por el patrimonio neto, y que los beneficios netos se pagarán hasta el monto que permita al Fondo cubrir sus gastos de funcionamiento y sus inversiones hasta lograr el siguiente ingreso proyectado, con el requisito de mantener un sobrante de, al menos, Gs. 600 millones.

Los partícipes tienen derecho a percibir la distribución de los beneficios netos correspondientes un día hábil antes a la fecha en que efectivamente se pague el beneficio neto. También, se establece que una vez amortizado el 100% del valor inicial de la cuota, el exceso se considera como ganancia de capital. Esta política de distribución de beneficios netos podrá ser modificada vía Asamblea Extraordinaria de partícipes.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Continuo involucramiento y activa gestión de la administradora para el cumplimiento del Reglamento Interno, así como a la mitigación de los riesgos asociados con las inversiones realizadas

CADIEM A.F.P.I.S.A. se encarga de la gestión, administración, monitoreo y control del fondo de inversión, ya que los cuotapartistas dotaron a la administradora de derechos como la compra, venta, endoso, alquiler, contratación de servicios y establecimiento de precios, tasas y formas de pago, así como también le han dado potestad para realizar cambios en la composición de las inversiones.

La administradora tiene la facultad de registrar vuelo forestal en la Dirección General de Registros Públicos o en cualquier otro registro público o privado que sea necesario para el desarrollo del negocio. Asimismo, puede otorgar poderes especiales para la ejecución de actos o negocios específicos que sean indispensables para el cumplimiento del giro y las funciones de administración del fondo. Es importante destacar que el reglamento establece que la administración involucra un manejo de los recursos, valores y activos de propiedad del fondo, aunque se aclara que la labor de esta comprende las obligaciones de medio y no de resultados. De esta manera, la administración no será responsable de daños o perjuicios a los recursos, valores y activos de propiedad del fondo por causas de fuerza mayor, así como la liquidación de las operaciones que no puedan hacerse efectivas por causas no imputables a la administración.

Desde sus inicios, la administradora ha evidenciado un involucramiento y acompañamiento cercano en el desarrollo de las inversiones realizadas, así como en el crecimiento de las plantaciones y de las necesidades financieras del proyecto forestal, relacionadas a las inversiones adicionales en la plantación de eucaliptos para el cumplimiento del reglamento y los objetivos establecidos.

Por los servicios prestados, la administradora recibe una comisión de 2% anual más I.V.A. devengado mensualmente sobre el valor del patrimonio del fondo, que se debita al siguiente día hábil del cierre del mes. Asimismo, según el reglamento, prevé una comisión sobre el éxito de hasta un 7% de las utilidades del año 10 de vida del Fondo, calculado como la diferencia entre los ingresos por venta de la tala rasa y los gastos totales de mantenimiento de las plantaciones.

Además, el reglamento contempla una comisión de hasta 2% del valor patrimonial inicial del Fondo por concepto de estructuración, colocación y otros gastos de constitución y puesta en marcha del Fondo, pagados por única vez. Igualmente, el Fondo abona los gastos correspondientes al funcionamiento del Comité de Vigilancia, cuyo monto no debe superar en cada ejercicio al 0,20% del Patrimonio promedio del Fondo.

En cuanto a la gobernanza, los partícipes se reúnen en asambleas ordinarias y extraordinarias, previa inscripción en el Registro de Partícipes con una anticipación mínima de cinco días hábiles a la fecha de celebración de la asamblea correspondiente. Cada cuota confiere a sus tenedores el derecho a un voto.

Las Asambleas Ordinarias son celebradas anualmente, dentro de los tres meses siguientes a la fecha de cierre de cada ejercicio, establecida en el 31 de diciembre de cada año. Además, dichas asambleas son convocadas por la administradora o por requerimientos de la SIV. Por otro parte, las asambleas extraordinarias pueden celebrarse en cualquier tiempo. Al respecto, la administradora convoca a Asamblea Extraordinaria cuando lo exijan las necesidades del fondo, o cuando así lo solicite el Comité de Vigilancia, o los partícipes que representen por lo menos el 10% de las cuotas partes.

Para el control de la administración se estableció el Comité de Vigilancia, el cual se encuentra compuesto por 3 representantes de los cuotapartistas, quienes cumplen funciones durante un año y cuyas atribuciones son comprobar el cumplimiento del reglamento interno, verificar la veracidad de las informaciones, constatar que las inversiones se encuentren según lo establecido en el marco normativo y en el reglamento, entre otros. Al respecto, representantes del comité de vigilancia visitan anualmente a las plantaciones de eucaliptos, verificando el desarrollo de los mismos, así como las acciones implementadas por el desarrollador para el cumplimiento de los objetivos.

Este comité posee las facultades y obligaciones establecidas en la Ley de Fondos Patrimoniales de Inversión (Ley 5.452/15) y el Reglamento General del Mercado de Valores (Res. CNV CG N° 35/23). La elección de sus representantes, la remuneración de sus miembros y su presupuesto de gastos son determinados por la Asamblea Ordinaria de Cuotapartistas y son gastos que se encuentran a cargo del fondo.

Para el seguimiento constante de las actividades, el Comité de Vigilancia debe sesionar trimestralmente en las oficinas de la administradora. Asimismo, tiene la obligación de presentar un informe de rendición de cuentas sobre su gestión a la Asamblea Ordinaria. Todas las decisiones deben registrarse en un libro de actas, el cual debe estar disponible tanto para los partícipes como para la administradora.

FLUJO DE CAJA

Ajuste en los ingresos por inversiones y por alquiler de pastura, con mantenimiento en las proyecciones de ingresos en por raleos y tala rasa y con adecuado calce financiero para la continuidad del proyecto

Flujo de Caja del Fondo Ecoforestal I								
En millones de guaraníes								
PERIODO	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingreso Forestal	-	5.366	-	-	36.784	-	-	202.083
Ingreso de tala rasa	-	-	-	-	-	-	-	202.083
Ingreso raleos	-	5.366	-	-	36.784	-	-	-
Ingreso Alquiler	283	683	690	697	704	711	718	732
Alquiler de pastura	283	683	690	697	704	711	718	732
Aporte de Capital	2.890	-	-	-	-	-	-	-
Fondo	2.890	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso de Capital	1.000	500	300	150	800	1.000	1.000	-
Inversion de la Disponibilidad	1.000	500	300	150	800	1.000	1.000	-
Costos	-404							
Plantación	-	-	-	-	-	-	-	-
Desalije y Tala Rasa	-	-2.683	-	-	-9.951	-	-	-35.452
Pozos artesanos con tanques p/ prev.	-	-	-	-	-	-	-	-
Incendio y camion bombero hidrante	-200	-	-	-	-	-	-	-
Alquiler	-1.641	-1.641	-1.741	-1.741	-1.741	-1.796	-1.796	-1.796
Mantenimiento	-5.723	-5.243	-390	-392	-395	-397	-399	-404
Construcción potreros	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingenieros, Seguridad, Incendios & Otros	-162	-163	-165	-166	-168	-170	-172	-175
Asistencia técnica Forestal Sylvis	-648	-818	-226	-229	-1.038	-249	-252	-13.109
Administración, Comité & Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Desarrollo Comunitario / Semaforo	-40	-40	-41	-41	-42	-42	-42	-43
Inscripción de Vuelo Forestal + seguro Forestal	-339	-455	-485	-515	-677	-707	-738	-1.226
Flujo de Caja Operativo	-8.753	-4.995	-2.358	-2.388	23.476	-2.650	-2.681	150.610
Saldo Inicial	18.937	10.184	5.190	2.832	444	23.920	21.270	18.589
Saldo Final	10.184	5.190	2.832	444	23.920	21.270	18.589	169.199

Cadiem AFPISA presentó la actualización del flujo de caja proyectado del Fondo de Inversión Eco Forestal I para el periodo 2024 – 2031. El mismo contempla el mantenimiento en las estimaciones de ingreso en concepto de raleos y tala rasa en comparación con el flujo del año anterior, aunque considera un mayor nivel de entradas de caja en concepto de Alquiler de Pastura para el presente ejercicio.

En ese sentido, dado que el proyecto de reforestación se basó en un modelo silvopastoril, que permitió el crecimiento de pasto natural dentro del predio, y considerando que la plantación alcanzó la altura y el grosor adecuados para el ingreso de ganado vacuno, la administradora ajustó al alza las estimaciones de ingreso bajo dicho concepto.

Además, en lo que respecta a las inversiones en disponibilidad, el flujo contempla un importante crecimiento en los ingresos por dicho concepto para todos los ejercicios en comparación a lo presentado en el 2023, con un ingreso promedio de Gs. 625 millones para el periodo 2025 – 2030.

El fondo logró colocar todas de las cuotas partes restantes por Gs. 2.890 millones, totalizando un importe de Gs. 43.383 millones, nivel suficiente de recursos y liquidez para sostener los costos y gastos que implica el mantenimiento de la explotación forestal hasta su maduración. Asimismo, la administradora mantuvo tanto la proyección los ingresos por raleos para los años 2025 y 2028, como la estimación de un importante nivel de ingresos en concepto de tala rasa para el año 2031 de Gs. 150.610 millones, con un saldo final de caja de Gs. 169.199 millones.

En cuanto a los costos y gastos, la administradora prevé la realización de pagos por desalije y tala rasa por Gs. 2.683 millones durante el 2025 y de Gs. 9.951 millones para el 2028, siendo el más importante el desembolso de Gs. 35.452 millones para el ejercicio 2031. Asimismo, en los periodos 2024 y 2025 tiene previsto realizar los gastos de mantenimiento más importantes, para luego mantenerse cercano a los Gs. 400 millones. Además, prevé el pago más importante por asistencia técnica por Gs. 13.109 millones en el año 2031.

Debido a la naturaleza de la actividad del fondo, cuyos flujos de ingresos significativos se concentran en determinados periodos, y considerando que los ingresos corrientes generan flujos inferiores a los costos y gastos de mantenimiento en la mayoría de los ejercicios, la administradora proyecta flujos de caja operativos deficitarios, salvo para los ejercicios 2028 y 2031.

De esta manera, dado el importante nivel de capital con que cuenta el fondo, sumado a los futuros ingresos por raleos previstos para los periodos 2025 y 2028, el flujo proyecta un adecuado calce financiero para la continuidad de las actividades hasta la finalización del proyecto.

No obstante, es importante destacar que, debido al plazo de la inversión, la variabilidad de los precios de la madera, los riesgos medioambientales asociados al clima de la zona y la posibilidad de incendios, el flujo podría experimentar variaciones significativas durante el tiempo restante del proyecto.

RIESGO DE MERCADO

Gestión enfocada a la minimización de riesgos asociados al desarrollo forestal, con inversiones adicionales para mantenimiento de las plantaciones y la calidad del suelo, con cuidados silviculturales

El riesgo de mercado está vinculado principalmente a factores climáticos, riesgos de incendio, calidad del suelo y prácticas silviculturales, además del plazo de duración de la inversión. En este caso, se trata de un proyecto de reforestación en curso con fines madereros y un horizonte de 10 años. En tal sentido, el área del proyecto se caracteriza por un clima subtropical húmedo, con una temperatura media anual de 23 °C y precipitaciones promedio de 1.400 mm anuales, distribuidas en menores lluvias durante el invierno y mayores en verano. Los suelos del establecimiento son predominantemente limo-arenosos, de fertilidad media y aptos para uso ganadero y/o forestal. Además, al no estar cerca de cursos de agua ni ubicarse en tierras bajas, la probabilidad de heladas intensas es baja.

Sin embargo, debido al exceso de lluvias durante el 2022, se han realizado inversiones e implementaron canales para el drenaje de agua, que permitió evacuar satisfactoriamente el exceso y favorecer el sano crecimiento de los árboles, sin efecto sobre su incremento biológico, el rendimiento y la productividad de la plantación. Por otro lado, existieron ahorros importantes en otras líneas presupuestarias, lo cual permitió adaptarse a los cambios, sin perjuicios en la rentabilidad del negocio.

Para mitigar el riesgo de sequía y la falta de precipitaciones, los técnicos han planificado la aplicación de hidrogel y un riego adecuado durante la plantación de los árboles. Cabe destacar que, en etapas posteriores, la incidencia de la sequía disminuye debido a la capacidad de los árboles para explorar el suelo. Aunque en años más húmedos se observa un mayor crecimiento que en los años secos, a largo plazo el impacto de la sequía es limitado. Al corte, los cuidados y tratamientos aplicados a las plantaciones forestales incluyeron el control de malezas, podas, plantación, formación de pasto y, en algunos casos, replante. Además, se realizó la fertilización oportuna de las parcelas en sus distintas etapas.

Por otro lado, la administración efectuó inversiones destinadas a mitigar los principales riesgos climáticos y de incendio, basándose en las recomendaciones, el conocimiento y el acompañamiento de la empresa desarrolladora, de manera a evitar sobrecostos durante el desarrollo de la inversión. Al respecto, tras evaluar la posible adquisición de un camión hidrante y las dificultades asociadas a su maniobrabilidad frente a pequeños focos de fuego, han optado por la compra de dos camionetas Toyota Hilux, adaptadas específicamente para el combate contra incendios. Cada unidad cuenta con un depósito de agua de 600 litros, una bomba de succión y un sistema de lanzamiento con una manguera especializada, capaz de alcanzar hasta 80 metros.

Adicionalmente, para mayor resguardo, los colaboradores de la plantación se encuentran en continua comunicación con el cuerpo de bomberos de la zona, quienes se encuentran disponibles para brindar apoyo en el caso de necesitar asistencia adicional. Además, el personal se encuentra en línea con las mejores prácticas

Como punto importante, el mercado asegurador paraguayo carece de opciones para la contratación de pólizas que cubran desarrollos forestales en la región del Cono Sur. Esta situación es consecuencia de la retirada de brokers y reaseguradoras internacionales, motivada por la percepción de un riesgo elevado asociado a los cambios climáticos y medioambientales, tales como sequías y variaciones extremas de temperatura.

En este contexto, la administración no ha realizado la contratación de seguros ante la oferta inexistente, aunque implementó medidas de prevención y mitigación que puedan reducir la exposición a siniestros, como la instalación de un tanque de agua de 100.000 litros, la adquisición de equipamiento como motobombas y cortafuegos, capacitación al personal sobre técnicas preventivas y la dotación a estos de equipos especializados. El personal técnico y operativo cuenta con un área aislada y preparada, ubicada en el corralito San Miguel, con internet satelital y servicios básicos para sus diferentes actividades, lo que evita la introducción de elementos de riesgo a las plantaciones que se encuentran en proceso de crecimiento.

Finalmente, un factor de riesgo adicional es el comportamiento del mercado forestal y maderero, cuyo desempeño futuro y evolución de precios son inciertos. Esta situación podría ocasionar que la rentabilidad esperada difiera significativamente de las proyecciones iniciales.

EMPRESA DESARROLLADORA

El desarrollo de las plantaciones se encuentra bajo la administración operativa y técnica de Forestal Sylvis S.A., con una importante experiencia en proyectos forestales, además del continuo asesoramiento integral para el cumplimiento de los objetivos de fondo de inversión

Forestal Sylvis S.A. es una empresa que se dedica al desarrollo de proyectos forestales, que fue constituida en el 2009 y cuenta con 15 años de trayectoria. Desde sus inicios implementa proyectos de reforestación con especies de rápido crecimiento, como Eucaliptos de alta calidad, que luego son destinados como insumos para aserraderos.

Además, desarrolla modelos de sistemas silvopastoriles de alta sinergia entre especies, agroforestales, instalaciones de industrias forestales primarias o más complejas, así como evaluaciones de impacto ambiental y modelos de cambio de uso de los suelos. La firma cuenta con ingenieros y técnicos forestales que desarrollan los diferentes proyectos de campo, así como también dispone de personal que lleva adelante la parte de impacto social en las comunidades aledañas, con aplicación de la metodología de la Fundación Paraguaya, denominada Semáforo de Eliminación de la Pobreza.

Se especializa en proveer soluciones agropecuarias y forestales, en especial con el modelo de triple línea de resultados, que consiste en perseguir objetivos relacionados con la creación de valor económico, ambiental y social en los emprendimientos celebrados.

De esta manera, cumple un rol fundamental en la gestión del fondo, ya que garantiza un adecuado cuidado y crecimiento de las plantaciones, situación que minimiza los riesgos inherentes a la producción forestal, por la experiencia y conocimiento en la materia. Cabe mencionar que la desarrolladora brinda un servicio integral, desde la plantación hasta la colocación de la producción, ya que cuenta con contacto directo con industrias que demandan madera como insumo.

Además, en lo que respecta a la gestión ambiental de sus desarrollos, la firma ha celebrado un contrato con la empresa *ProSustentia*, a fin de realizar un estudio de factibilidad técnica, para estimar el potencial de captura de CO₂ y certificar créditos de carbono de las plantaciones forestales realizadas en el establecimiento Loma Linda.

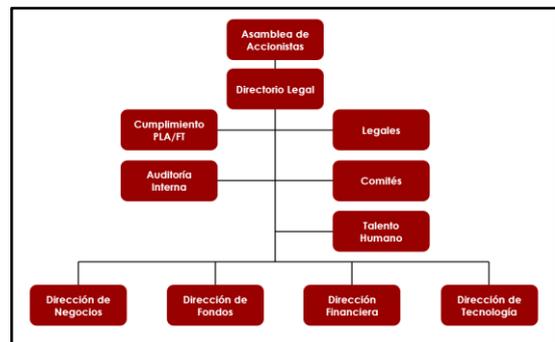
El informe indica que existe un alto potencial para que este proyecto pueda ser elegible y acreditado a nivel internacional para generar certificados de carbono. El estándar sugerido por las empresas es el VCS (*Verified Carbon Standard*), reconocida a nivel internacional para el mercado voluntario de créditos de carbono y administrada por la empresa Verra.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DEL FONDO

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Adecuado entorno de gobernanza y de propiedad, acompañado de cambios en la organizacional en comparación al ejercicio anterior y en sinergia con su controlador CADIEM CASA DE BOLSA S.A.

Plana Directiva de CADIEM A.F.P.I.S.A.	
Cargo	Nombre
Presidente	César E. Paredes Franco
Vicepresidente	Elías Miguel Gelay
Directora Titular	Gloria Ayala Person



Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. es una entidad que se dedica a la creación y administración de fondos mutuos y de inversión, cuenta con más de 18 años de trayectoria y se encuentra ubicada en el 6to piso del Edificio Atlas Center, en el barrio Villa Morra de la ciudad de Asunción.

Fue fundada el 20 de octubre de 2006 bajo la denominación inicial de Paraguay Funds S.A., que después cambió a Cadiem Administradora de Fondos Mutuos, para reemplazarla por su denominación actual en el año 2016.

Tiene como principal controladora a Cadiem Casa de Bolsa S.A., con una participación de 84,90% y con Gs. 18.677 millones de capital integrado. En ese sentido, al ser una filial de la casa de bolsa, ambas comparten la misma plana ejecutiva, administrativa y local corporativo.

Los accionistas representan la autoridad máxima de la empresa, donde tres de los mismos ocupan cargos en la alta dirección de la administradora.

Los miembros de la plana directiva cuentan con una amplia y reconocida trayectoria en el desarrollo del mercado bursátil local. Por una parte, el Sr.

César E. Paredes Franco ocupa el cargo de presidente, el Sr. Elías Miguel Gelay (presidente de la casa de bolsa) ocupa el cargo de vicepresidente y la Sra. Gloria Ayala Person, fundadora de la firma Cadiem Casa de Bolsa, ocupa el cargo de directora titular.

Por debajo del directorio se encuentran las áreas de Cumplimiento PLA/FT, la Auditoría Interna, los distintos comités, así como también las asesorías, como el área de legales, la cual es tercerizada a la firma Berkemeyer y la Auditoría Externa a cargo de Benítez Codas y Asociados.

En lo que respecta a la estructura organizacional, contempló cambios con la incorporación de directores para las distintas gerencias. En esa línea, cuenta con las direcciones: de negocios, de fondos, financiera y de tecnología. A su vez, estas se componen de las gerencias de inversiones, de emisión, de fondos, de contabilidad, de aseguramiento del servicio y la de análisis y desarrollo. Entre todas las áreas, la administradora cuenta con 25 colaboradores.

En términos de funcionalidad la reestructuración realizada resulta ser apropiada, debido a que la distribución de funciones podría beneficiar a la especialización de los puestos de trabajo, la división de las responsabilidades y los controles del negocio, lo cual redundaría en una mayor eficiencia de costos operativos que se da por la estructura organizacional compartida entre la administradora y la casa de bolsa y que genera así economías de escala en los servicios financieros.

Cadiem A.F.P.I.S.A. cuenta con un informe de Gobierno Corporativo que se actualiza anualmente y que describe el propósito, la misión y visión corporativa, los valores esenciales de la empresa, los roles y deberes del directorio, la conformación del plantel ejecutivo y sus principales deberes, la estructura organizacional e información de partes relacionadas.

POLÍTICA Y PROCESO DE ESTRUCTURACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Adecuado entorno para la estructuración de fondos de inversión, con procesos y pautas definidas para la evaluación y selección de proyectos

El proceso de estructuración de fondos consiste en crear y administrar productos que permitan diversificar las inversiones disponibles para los clientes, con adecuados niveles de relación riesgo-rendimiento. En esa línea, la entidad utiliza matrices de evaluación de riesgo para mejorar la diversificación y rendimientos de la cartera administrada.

La administradora mantiene acuerdos estructuras y procesos para la toma de decisiones respecto a los nuevos proyectos de inversión. De acuerdo con la política vigente, el proceso se inicia con la debida diligencia mediante la evaluación de los documentos estatutarios del cliente y, en paralelo, se realiza el análisis del producto a desarrollar y su alcance en términos de riesgos operacionales.

También, la administradora realiza un plan para la elaboración y estructuración de los nuevos productos en conjunto con el director de fondos, puesto recientemente incorporado, el cual se ocupa de la gestión estratégica, el cumplimiento normativo, la relación con los inversionistas y el liderazgo y la coordinación del equipo.

En lo que respecta a fondos mutuos, invierte bajo una estrategia conservadora, como sucede con los fondos mutuos disponibles (En Gs. y USD), lo que implica no aceptar inversiones con calificaciones menores a "A". Para el caso del Fondo Crecimiento, dado su perfil más moderado, realiza inversiones hasta la calificación "BBB".

En cuanto a fondos de inversión, la estrategia es invertir en el sector real, con niveles de inversión mínima más altos, de manera a propiciar la entrada de clientes de ingresos medios y altos y también inversionistas institucionales, bajo entendimiento de que las cuotas de los fondos de inversión tienen menores niveles de liquidez que las cuotas de los fondos mutuos.

GESTIÓN OPERATIVA Y SISTEMAS DE CONTROL

Adecuado gobierno corporativo, ambiente tecnológico y sistemas de control, y favorables para la gestión operativa de las inversiones, además de mejoras en procesos de trabajo y en la gestión integral de riesgos

Referente al ambiente tecnológico, la entidad implementó plataformas de análisis de datos para facilitar la toma de decisiones informadas y mejorar la gestión de cartera. Además, ha iniciado la modernización de la infraestructura digital con sistemas de ciberseguridad, que incrementan la protección de datos y la integridad de la información financiera.

A nivel de seguridad en las redes, cuenta con equipos que ofrecen protección real e integral mediante políticas de segmentos de redes, divididos según factores de función. También, implementó la administración centralizada y su visibilidad de monitoreo desde la Casa Matriz como en las sucursales. A su vez, como complemento, adhirió un esquema de balanceo de carga de tráfico en internet, lo que permite alternar servicios para no perder conexión.

La infraestructura principal se encuentra montada a nivel local con servidores físicos y servidores virtuales que permiten mayor control y una administración centralizada de las diferentes aplicaciones que se utilizan en ambas empresas, tanto para la casa de bolsa como para la administradora de fondos. Cada servidor cuenta con un plan de copias de seguridad de toda la configuración general, que son ejecutadas en horarios programados y almacenadas de forma física local y en la nube.

El departamento de TI se encuentra dividido en dos áreas centrales, por un lado, el área de Desarrollo de Sistemas, y por otro lado, el área de Soporte y Sistemas, las cuales ofrecen soporte de manera directa a los colaboradores y de forma indirecta a los clientes externos. Además, cada puesto de trabajo cuenta con Protección Antivirus que es supervisada y analizada diariamente. En lo que respecta a manuales de seguridad informática, cuenta con una Política de Tecnología y Sistemas, donde se establecen normas para resguardo y garantía de acceso a la información y las responsabilidades del área y de los usuarios de la organización.

El sistema de control interno se encuentra en constante fortalecimiento debido a la implementación del área de procesos y mejoras, el cual ha permitido el establecimiento de políticas y procedimientos para evaluar el funcionamiento de los procesos y así generar un ambiente adecuado de control.

Para identificar, evaluar y mitigar los riesgos de LA/FT la administradora realiza una autoevaluación de riesgos para luego establecer las políticas y procedimientos conforme a los resultados obtenidos. Todo esto se encuentra documentado en el Manual Corporativo ALA/CFT, la Autoevaluación de riesgos, evaluación de productos y el Código de Ética y Conducta.

El Plan Anual de Auditoría Interna cuenta con un sistema de prevención basado en el cumplimiento normativo y en la gestión de riesgos LA/FT. En ese sentido, los colaboradores realizan capacitaciones y actualizaciones para garantizar el cumplimiento de las normativas y de los estándares internacionales.

Por otro lado, en colaboración con una consultora externa especializada, la administradora realizó mapeos a los procesos críticos del negocio y a los procedimientos con el fin de mitigar los posibles riesgos operativos. Adicionalmente, inicio un proceso de automatización de reportes claves para la reducción de errores y la agilización de estos, implementó la realización de revisiones periódicas de los límites de exposición al riesgo y estableció alertas tempranas para proteger los activos de situaciones adversas.

SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Elevados niveles de solvencia con adecuado desempeño financiero, y una importante presencia en el mercado en línea con la importante trayectoria y rendimientos registrados

CADIEM A.F.P.I.S.A. ha presentado una adecuada evolución en términos de crecimiento de recursos propios, así como también en lo que respecta al desempeño financiero registrado en el comparativo interanual. Dicho comportamiento se ha dado en un contexto de sinergia con su grupo controlador (CADIEM Casa de Bolsa) y su capacidad de gestión.

La administradora cuenta con cuatro fondos mutuos: tres en guaraníes y uno en dólares. En ese sentido, al cierre del primer semestre del 2024, entre los tres fondos mutuos administrados en moneda local gestionó un patrimonio de Gs. 1.307.433 millones y presentó una rentabilidad promedio del 8,05% durante los últimos 12 meses. Por otra parte, el Fondo Mutuo Disponible en dólares americanos presentó un patrimonio de USD. 54,49 millones y registró una rentabilidad del 3,94% durante los últimos 12 meses.

Asimismo, ha administrado los siguientes fondos de inversión al corte de Jun24: Fondo de Inversión Naves Industriales, Fondo Eco Forestal 1 y Fondo de Inversión Inmobiliario Orquídeas: En los casos de los Fondos de Inversión de Naves Industriales, dispone de un patrimonio de USD 6,8 millones con un rendimiento de 6,29% a Jun24, mientras que el Fondo de Inversión Inmobiliaria Orquídeas cuenta con un patrimonio de Gs. 9.500 millones y se enfoca en la construcción de departamentos de tipo primera vivienda.

Los activos de la administradora se incrementaron en 13,64%, desde Gs. 26.218 millones en Jun23 hasta Gs. 29.794 millones en Jun24, de igual manera el patrimonio neto creció 13,62%, hasta Gs. 28.192 millones. De esta manera, la entidad mantuvo una solvencia elevada con un valor de 94,62% en Jun24, así como también en endeudamiento bajo del solo el 5,38%.

Los ingresos operativos ascendieron hasta Gs. 14.793 millones, mientras que los gastos operativos alcanzaron los Gs. 10.377 millones, con lo cual, al cierre del primer semestre del 2024, el resultado del ejercicio creció 37,06% en el comparativo interanual, desde Gs. 3.222 millones en Jun23 hasta Gs. 4.416 millones en Jun24, con lo cual la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) anualizada aumentó desde 25,97% en Jun23 hasta 31,33% en Jun24.

CADIEM Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A.								
En millones de guaraníes								
BALANCE	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
Disponibilidades	358	2.253	1.429	-36,57%	1.615	872	379	-56,54%
Inversiones Temporales	21.522	26.483	25.314	-4,41%	20.391	22.251	25.808	15,99%
Créditos	4.835	3.534	2.669	-24,48%	3.551	2.898	2.898	0,00%
Otros	55	147	76	-48,30%	74	39	571	1364,10%
Activo Corriente	26.770	32.417	29.488	-9,04%	25.631	26.060	29.656	13,80%
Bienes de Uso	-	-	-	0,00%	-	-	-	0,00%
Otros	226	205	161	-21,46%	252	158	138	-12,66%
Activo No Corriente	226	205	161	-21,46%	252	158	138	-12,66%
ACTIVO TOTAL	26.996	32.622	29.649	-9,11%	25.883	26.218	29.794	13,64%
Deuda Comercial	832	22	154	600,00%	241	134	404	201,49%
Relacionadas	5.837	5.575	1.289	-76,88%	1.387	1.269	1.197	-5,67%
Otras deudas	-	-	-	0,00%	79	2	-	-100,00%
Pasivo Corriente	6.669	5.597	1.443	-74,22%	1.707	1.405	1.601	13,95%
PASIVO TOTAL	6.669	5.597	1.443	-74,22%	1.707	1.405	1.601	13,95%
Capital	10.153	15.702	20.146	28,30%	15.702	20.146	22.000	9,20%
Anticipo Capital	-	-	-	0,00%	-	-	-	0,00%
Reservas	439	926	1.445	56,05%	926	1.445	1.776	22,91%
Resultado del ejercicio	9.735	10.396	6.615	-36,37%	7.548	3.222	4.416	37,06%
PATRIMONIO NETO	20.327	27.024	28.206	4,37%	24.176	24.813	28.192	13,62%
RESULTADO	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-22	jun-23	jun-24	Var%
Ingresos Operativos	29.646	34.055	26.078	-23,42%	16.863	12.245	14.793	20,81%
Gastos Operativos	-18.778	-22.598	-18.772	-16,93%	-9.315	-9.023	-10.377	15,01%
Utilidad	10.868	11.457	7.306	-36,23%	7.548	3.222	4.416	37,06%
Impuestos	-1.133	-1.061	-691	-34,87%	-	-	-	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.735	10.396	6.615	-36,37%	7.548	3.222	4.416	37,06%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base a las informaciones proporcionadas por CADIEM A.F.P.I.S.A. sobre la estructura y conformación del Fondo de Inversión ECO FORESTAL I, así como otros aspectos que han permitido el análisis y la evaluación de la calidad y rentabilidad de las cuotas de participación, como los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas al desarrollador, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La emisión de la calificación del Fondo de Inversión ECO FORESTAL I se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos de calificación de Solventa&Riskmétrica S.A.

INFORMACIÓN RESUMIDA DE LA ADMINISTRADORA, DEL FONDO Y OTRAS EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables anuales de CADIEM A.F.P.I.S.A. del periodo 2019-2023
2. Estados financieros y contables de CADIEM A.F.P.I.S.A. al 30 de junio de 2022, 2023 y 2024.
3. Informaciones de CADIEM A.F.P.I.S.A. sobre su base societaria, organización, estructura, entorno y políticas.
4. Informaciones de los fondos administrados por CADIEM A.F.P.I.S.A. hasta el corte de junio de 2024.
5. Detalles de la planificación del Fondo de Inversión.
6. Políticas y proceso de Estructuración del Fondo de Inversión.
7. Reglamento Interno del Fondo de Inversión.
8. Proyección del flujo de ingreso y rentas del Fondo de Inversión.
9. Informaciones sobre la experiencia de la Desarrolladora Forestal Sylvis S.A.
10. Prospecto de Cuotas de Participación del Fondo de Inversión ECO FORESTAL I.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de analizar la evolución de la Administradora, así como su experiencia y entorno de actuación y gestión de fondos patrimoniales de Inversión.
2. Detalles de la Política y Procedimientos para la evaluación del entorno y ambiente de gestión de la Administradora.
3. La estructura y calidad del Fondo de Inversión, considerando las informaciones relacionadas con el tipo y naturaleza de los activos que componen el Fondo.
4. Detalles sobre la experiencia y el papel del Desarrollador dentro del Fondo de Inversión, y su relevancia en el primer fondo de inversión de la Administradora.
5. Proyecciones y razonabilidad del Flujo de Caja proyectado.
6. Entorno económico y del segmento de mercado.
7. Características del Prospecto del Fondo de Inversión ECO FORESTAL I.

La emisión de la calificación del **FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N.º 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 26 de diciembre de 2024

Fecha de Publicación: 27 de diciembre de 2024

Corte de Calificación: 30 de junio de 2024

Certificado de Registro CNV N°: 096_14102021 de fecha 14 de octubre de 2021

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I	pyAf	ESTABLE
Riesgo de Crédito 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. Riesgo de Mercado S3: Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.		

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, emisión o su emisor”.*

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N.º 35/23 del 9 de febrero de 2023 de la Superintendencia de Valores, la cual se encuentra disponible en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La misma está basada en la metodología de evaluación de riesgos establecida en el Manual de Fondos Patrimoniales de Inversión, el cual está disponible en nuestra página web.

Solventa&Riskmétrica incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de CADIEM A.F.P.I.S.A., por lo cual Solventa&Riskmétrica no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros de CADIEM A.F.P.I.S.A. con dictamen de auditoría externa al 31 de Diciembre de 2023 por la firma Amaral&Asociados y los Estados Financieros al 30 de junio de 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luís Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	---