

Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes

Perfil

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes (DRFGS) tiene como objetivo de inversión proporcionar a sus inversores un instrumento de inversión de corto plazo, de riesgo conservador. El Fondo invierte en títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo A- o superior.

Factores relevantes de la calificación

La calificación de riesgo crediticio se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio en el último año y a la fecha de análisis el que se ubicó en rango AA en escala local, el moderado riesgo de concentración por emisor y en el bajo riesgo de distribución.

La calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en la vida promedio exhibida a la fecha de análisis (cerca a 1,3 años) y la máxima establecida por política interna (2 años), el nivel de apalancamiento alcanzado (8,3% al 31-08-24 pero que ha alcanzado niveles que rondaron el 11% en el último año), la buena atomización por cuotapartista y moderado riesgo de liquidez, y que no existe descalce de moneda. Adicionalmente, se considera la calidad de gestión de la Administradora y su trayectoria dentro del mercado.

Sensibilidad de la calificación

Buena calidad crediticia. En promedio del último año el Fondo exhibió un riesgo crediticio promedio ponderado que se ubicó en AA+ en escala local. Durante el último año, incrementó su posición en CDAs mayormente en bancos de primera línea a la vez que disminuyó su exposición a bonos del tesoro, en línea con las subas de tasa. Se destaca que por política el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en A- en escala local o superior.

Distribución de las calificaciones. El Fondo presenta un bajo riesgo de distribución. De acuerdo con las calificaciones públicas, al 31-08-25 las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 44,7%, en rango AA por un 35,5% y en rango A por 15,3%.

Moderado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar BNF, títulos públicos soberanos ni Banco Central del Paraguay, reunía un 8,4% y las primeras cinco un 38,3%. Se destaca que por política la concentración máxima admisible por emisor calificados en AA- o superior es del 15% y del 10% para aquellos calificados en rango A local.

Análisis de Riesgo de Mercado del Portafolio

Vida promedio de los activos. Ante un contexto de aumento de tasas locales, el Fondo ha mantenido una vida promedio de su portafolio de 1,3 años en el último año, guardando consistencia con la máxima *duration* admitida por su estrategia (2 años) y reduciéndola con respecto al año anterior (3 años). El stock de operaciones de reporto tomador alcanzaba el 8,3% del patrimonio, tomando mayor preponderancia respecto a lo exhibido en el mismo período del año previo (en torno al 3,6%); los títulos comúnmente utilizados en la operatoria son bonos corporativos de elevada calidad crediticia y los Botes (títulos públicos soberanos de largo plazo); dichas operaciones en general no superan los 2 meses. Sin embargo, su utilización es un factor que limita la calificación de riesgo de mercado.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Riesgo de Crédito	(py)AAf
Riesgo de Mercado	(py)S3

Tendencia

Estable

Datos Generales

FM Disponible Renta Fija en Guaraníes

31-08-2025	
Administradora	Cadiem A.F.P.I.S.A.
Agente de Custodia	Cadiem Casa de Bolsa S.A., Bolsa de Valores de Asunción (BVA) y Caja de Valores del Paraguay (CAVAPY)
Patrimonio	Gs. 688.691.931.157
Inicio de Actividades	Marzo 2014
Plazo de Rescate	T+1

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Ionit Lulkin
Analista Ssr
ionit.lulkin@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Dario Logiodice
Director
dario.logiodice@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Moderado riesgo de liquidez. Desde junio 2025 se observó una escasez de liquidez en el mercado paraguayo, asociada a la apreciación del guaraní frente al dólar y al aumento de tasas pasivas bancarias. Esta situación generó rescates significativos en los fondos mutuos en guaraníes, con una consecuente reducción de sus activos bajo administración (AUM). No obstante, los fondos lograron atender los retiros sin afectar su calidad crediticia, evidenciando una gestión prudente de liquidez.

A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más CDAs con vencimiento de menos de 90 días más Bonos del Tesoro y Letras de Regulación Monetaria) alcanzan el 5,1% del total de la cartera. Contemplando los CDAs con amortización dentro del año, la liquidez alcanza el 40,3%. El principal cuotapartista concentra el 3,0% y los primeros cinco el 13,9% del patrimonio del Fondo. Por reglamento interno, los rescates pueden acceder a un máximo de Gs 10.000 millones por partícipe por semana, siendo que a la fecha de análisis los inversores con aportes inferiores o iguales a dicho monto representan el 74,8% del patrimonio del Fondo.

Análisis del Administrador

Fuerte posicionamiento. Cadiem A.F.P.I.S.A., fue lanzada en 2014 y a agosto 2025 gestionaba cuatro fondos mutuos y cuatro fondos de inversión consolidando activos bajo administración equivalentes a USD 305,8 millones, con una participación de mercado del 20,9% (ago'25) en una industria altamente concentrada y competitiva.

Cadiem A.F.P.I.S.A. es parte del mismo grupo de Cadiem Casa de Bolsa S.A., fundada en 2003, que dentro de sus líneas de negocios incluye trading, negociación de títulos financieros, emisiones, asesoría financiera y valoración de empresas entre otros.

Perfil

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes (DRFGS) tiene como objetivo de inversión proporcionar a sus inversores un instrumento de inversión de corto plazo, de riesgo conservador. El Fondo invierte en títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo A- o superior. A fines de agosto 2025 contaba con un patrimonio de Gs 688 mil millones y cuenta con un importante *track record* dentro de la industria.

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

- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central del Paraguay y/o Tesoro Nacional;
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos por Bancos o Entidades nacionales o extranjeras legalmente establecidas en el país con una calificación en escala local de A- o superior;
- Hasta un 50% del activo puede ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por sociedades nacionales o Entidades Multilaterales con una calificación en escala local de A- o superior o su equivalente internacional;
- Hasta un 50% del activo puede ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por entidades públicas autónomas y descentralizadas (Gobernaciones, Municipalidades y Empresas Públicas) con una calificación en escala local de A- o superior;
- Hasta un 50% del activo puede ser invertido en títulos de deuda de oferta pública emitidos o garantizados por negocios fiduciarios regidos por la Ley 921/96 con una calificación en escala local de A- o superior;
- La inversión máxima por emisor es de un 10% del activo (excepto instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central del Paraguay y/o Tesoro Nacional). Para Bancos o entidades financieras la inversión máxima es de 10% para emisores calificados entre A- y A+ en escala local y del 15% para aquellos calificados en AA- en escala local o superior;

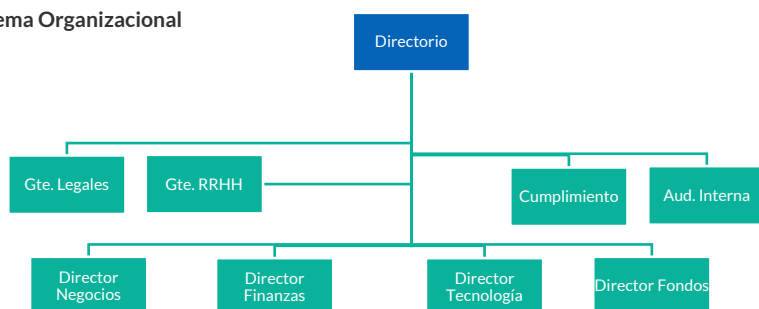
- La inversión máxima por grupo empresarial y sus personas relacionadas es de un 25% del activo del Fondo;
- El Fondo podrá realizar operaciones de venta con compromiso de recompra o compra con compromiso de venta, por hasta 30% del activo del Fondo, con plazos de hasta 365 días, los que podrán ser con valores comprendidos en el artículo 1, Capítulo 6, Título 19 de la Res. CNV CG No 6/19, con contraparte de sujetos supervisados por la Comisión Nacional de Valores u otras autoridades administrativas de control y negociados a través de las Casas de Bolsa.

Análisis del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Cadiem A.F.P.I.S.A., fue lanzada en 2014 y a agosto 2025 gestionaba cuatro fondos mutuos y cuatro fondos de inversión consolidando activos bajo administración equivalentes a USD 305,8 millones, con una participación de mercado del 20,9% (ago'25) en una industria altamente concentrada y competitiva.

Cadiem A.F.P.I.S.A. es parte del mismo grupo de Cadiem Casa de Bolsa S.A., fundada en 2003, que dentro de sus líneas de negocios incluye trading, negociación de títulos financieros, emisiones, asesoría financiera y valoración de empresas entre otros.

Esquema Organizacional

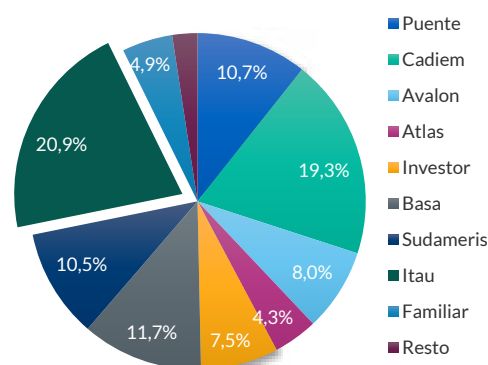


El Directorio de la Administradora está compuesto por tres miembros que se encargan de la dirección de los negocios de la sociedad. Cesar Paredes Franco (Presidente), Elías Gelay, (Vicepresidente) y Gloria Ayala Person (Directora), son a su vez miembros del directorio de Cadiem Casa de Bolsa S.A. y poseen una extensa trayectoria en el mercado de Valores de Paraguay.

Las decisiones principales de inversión son definidas en el Comité de Inversiones que se desarrolla con el Comité Macroeconómico. El Comité Macroeconómico y el Comité de Inversión están compuestos por el Presidente de la Sociedad Administradora, un miembro del Directorio de la Sociedad, el Director de Fondos y el Gerente de Fondos con otros Gerentes o Directores Ejecutivos de la organización, si así lo decide el Comité. La periodicidad es mensual, tanto para el análisis económico del país, las políticas de liquidez y de riesgo y se analiza la evolución patrimonial de cada Fondo, a nivel operacional como a nivel de rentabilidad para medir el desempeño a nivel de riesgo y retorno. En cada sesión se analizan los límites, retorno objetivo, políticas de liquidez y de riesgo para determinar la tasa objetivo o benchmark de comparación. No obstante, ambos Comités se pueden reunir en cualquier momento en caso que se considere necesario.

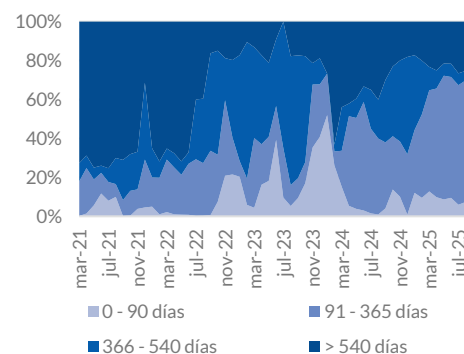
Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. tiene dentro de sus manuales y políticas, un Manual de Funciones establecido formalmente, en donde se describen las actividades que deben ser ejecutadas por los cargos identificados, un Manual de Conflictos de Interés y políticas de liquidez, de Riesgos y de procedimientos y funciones para el proceso de inversión.

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



Fuente: BCP

Gráfico #2: Evolución plazos CDAs



Fuente: Cadiem AFPIISA. Elaboración propia

En el Proceso de Inversión, el análisis de las alternativas de inversión se describe como “top-down” (de lo macro a lo micro), para la asignación entre clases de activos, y a la vez “bottom-up” (de lo micro a lo macro) para la selección de los instrumentos específicos.

El proceso de toma de decisiones conlleva distintas etapas entre las que se incluye:

- Análisis Macro;
- Construcción de portafolio modelo
- Análisis y selección de instrumentos específicos
- Revisión de performance del Fondo

De acuerdo a lo establecido mensualmente en los Comités, la ejecución se realiza a través del Gerente de Fondos (Portfolio Manager) quien reporta al Director de Fondos quienes se ocupan del cumplimiento y control de los límites establecidos en el Reglamento del Fondo y los límites y políticas que se establecieron en el Comité de inversiones. Adicionalmente, se revisa periódicamente la rentabilidad del Fondo respecto a su objetivo, la liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de mercado.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es Benitez Cotas y Asociados, corresponsales de KPMG International. En tanto, la custodia de los títulos está en la Bolsa de Asunción BVPASA para instrumentos que transan en forma electrónica y en la Caja de Valores del Paraguay (CAVAPY). En tanto, el sistema de gestión que utiliza la Administradora para la gestión de sus Fondos es de desarrollo interno.

Desempeño financiero

La rentabilidad neta del Fondo a agosto 2025 de los últimos 12 meses fue del 6,44%, mientras que la mensual se ubicó en 6,35% levemente por encima de la tasa de referencia (5,4% a junio). Adicionalmente, la Administradora devuelve comisiones de administración a los inversores que tienen invertidos un promedio mensual entre Gs 1.000 millones y Gs 5.000 millones (premio = 0,5%) y para montos superiores a Gs 5.000 millones (premio = 0,75%) con lo que la rentabilidad efectiva se incrementa en esos porcentajes anuales.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

En promedio del último año el Fondo exhibió un riesgo crediticio promedio ponderado que se ubicó en AA+ en escala local. Durante el último año, incrementó su posición en CDAs mayormente en bancos de primera línea a la vez que disminuyó su exposición a bonos del tesoro, en línea con las subas de tasa. Se destaca que por política el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en A- en escala local o superior.

Distribución de las calificaciones

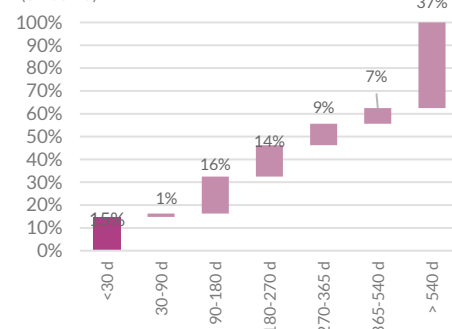
El Fondo presenta un bajo riesgo de distribución. De acuerdo con las calificaciones públicas, al 31-08-25 las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 44,7%, en rango AA por un 35,5% y en rango A por 15,3%.

Riesgo de concentración

En promedio del último año, el Fondo demostró un moderado a alto riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar BNF, títulos públicos soberanos ni Banco Central del Paraguay, reunía un 8,4% y las primeras cinco un 38,3%. Se destaca que por política la concentración máxima admisible por emisor calificados en AA- o superior es del 15% y del 10% para aquellos calificados en rango A local.

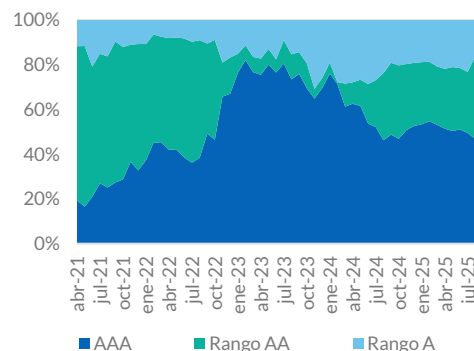
Las principales exposiciones por emisor al 31-08-25 correspondían a CDAs de Banco Nacional de Fomento por un 8,6%, a CDAs, bonos financieros y disponibilidades de Banco GNB por un 8,4%, CDAs de Ueno Bank por un 8,3%, a bonos corporativos del Banco Interamericano de Desarrollo por un 7,9%; a CDAs de Finexpar por un 7,4%, a CDAs, bonos financieros y disponibilidades del Banco Itaú Paraguay por un 6,3%, a bonos financieros y CDAs de Banco Basa por un 6,3%, a CDAs y bonos financieros de Banco Familiar por 6,1%, a bonos

Gráfico #3: Amortización de la cartera (31-08-25)



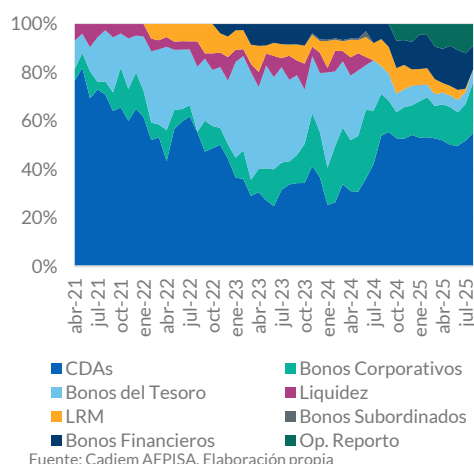
Fuente: Cadiem AFPIA. Elaboración propia

Gráfico #4: Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: Cadiem AFPIA. Elaboración propia

Gráfico #5: Evolucion de los instrumentos en cartera



Fuente: Cadiem AFPIA. Elaboración propia

corporativos de Telecom por un 5,7%, a bonos del Tesoro de Paraguay a por un 5,1%, a bonos de AFD por un 3,6%, a CDAs y disponibilidades de Tu Financiera por un 3,5% y a CDAs de FPJ por un 3,1%. El resto de los emisores registraba una participación inferior al 3% cada uno sobre el total de la cartera.

En tanto, a la fecha de análisis la cartera del Fondo se componía por CDAs en un 55,1%, por bonos corporativos en un 20,9%, a bonos del Tesoro en un 5,1%, por bonos subordinados en un 0,3% y a operaciones de reporto tomadoras por un 8,3%.

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

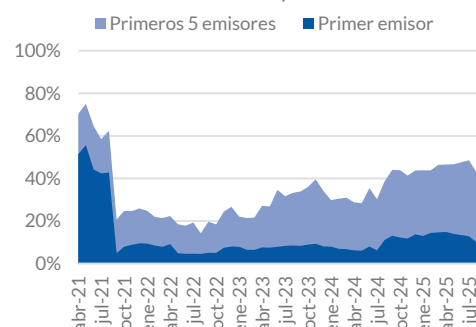
A partir de junio de 2025, el mercado financiero paraguayo experimentó un episodio de estrés de liquidez, caracterizado por un aumento en las tasas bancarias y una apreciación del guaraní frente al dólar, asociada a flujos de inversión hacia instrumentos de mayor rendimiento. Este movimiento incentivó el desarme de posiciones en instrumentos en moneda local, reduciendo la liquidez disponible en el mercado secundario. En ese contexto, los fondos mutuos en guaraníes registraron rescates significativos, reflejando la salida de cuotapartistas hacia depósitos bancarios de mayor rendimiento e inversiones en dólares. A pesar de la magnitud del evento, los fondos lograron atender los retiros sin comprometer ni incurrir en pérdidas importantes, apoyados en una gestión prudente de liquidez y en una adecuada diversificación de activos. En opinión de FIX, el episodio evidenció la limitada profundidad del mercado paraguayo y su alta sensibilidad a movimientos de tasas y tipo de cambio, factores que deberán ser monitoreados ante eventuales episodios de recomposición de flujos o nuevos shocks de liquidez regional.

Ante tal contexto, el Fondo ha mantenido una vida promedio de su portafolio de 1,3 años en el último año, guardando consistencia con la máxima duration admitida por su estrategia (2 años) y reduciéndola con respecto al año anterior (3 años). El stock de operaciones de reporto tomador alcanzaba el 8,3% del patrimonio, tomando mayor preponderancia respecto a lo exhibido en el mismo período del año previo (en torno al 3,6%); los títulos comúnmente utilizados en la operatoria son los Botes (títulos públicos soberanos de largo plazo) y bonos corporativos de elevada calidad crediticia; dichas operaciones en general no superan los 2 meses. Sin embargo, su utilización es un factor que limita la calificación de riesgo de mercado.

A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más CDAs con vencimiento de menos de 90 días más Bonos del Tesoro y Letras de Regulación Monetaria) alcanzan el 5,1% del total de la cartera. Contemplando los CDAs con amortización dentro del año, la liquidez alcanza el 40,3%. El principal cuotapartista concentra el 3,0% y los primeros cinco el 13,9% del patrimonio del Fondo. Por reglamento interno, los rescates pueden acceder a un máximo de Gs 10.000 millones por partícipe por semana, siendo que a la fecha de análisis los inversores con aportes inferiores o iguales a dicho monto representan el 74,8% del patrimonio del Fondo.

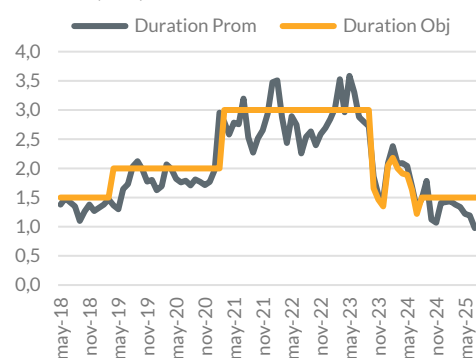
Además, el 100% de las inversiones del Fondo se encuentran en guaraníes, por lo que no existe descalce de moneda.

Gráfico #6: Concentración por emisor



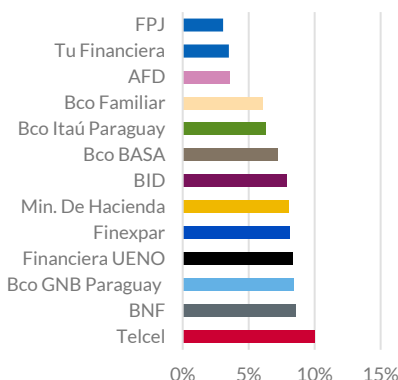
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

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



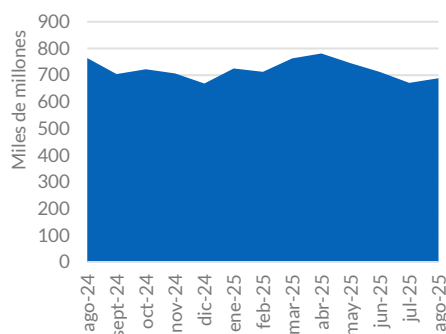
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

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



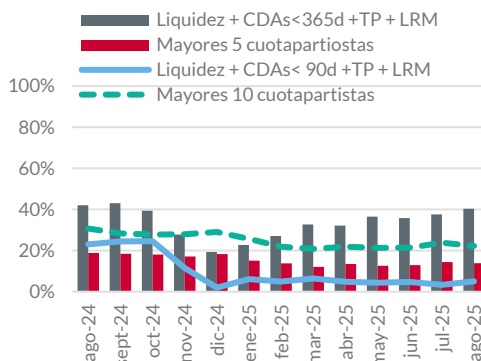
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #9: Evolución de los Activos Administrados



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #10: Liquidez / Cuotapartistas



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Factores ESG

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

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

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

Anexo I – Dictamen

Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el 31 de octubre de 2025, decidió confirmar la calificación de riesgo crediticio **(py)AAf** con **Tendencia Estable** y la calificación de riesgo de mercado **(py)S3** al presente Fondo.

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

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

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

La calificación de riesgo crediticio se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio en el último año y a la fecha de análisis el que se ubicó en rango AA en escala local, el moderado riesgo de concentración por emisor y en el bajo riesgo de distribución. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en la vida promedio exhibida a la fecha de análisis (cercana a 1,3 años) y la máxima establecida por política interna (2 años), el nivel de apalancamiento alcanzado (8,3% al 31-08-24 pero que ha alcanzado niveles que rondaron el 11% en el último año), la buena atomización por cuotapartista y moderado riesgo de liquidez, y que no existe descalce de moneda. Adicionalmente, se considera la calidad de gestión de la Administradora y su trayectoria dentro del mercado.

Anexo II – Glosario

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

Anexo III

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

- Fecha de la calificación: 31 de octubre de 2025.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes	Riesgo de crédito	(py)AAf
	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.cadiemfondos.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

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

Nomenclatura

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

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

Descripción general

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

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

- Evolución del patrimonio y de los rescates.

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

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

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