

Riesgo	Abr. 2026
Riesgo Crédito	py AA-f
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

### EMISIÓN DE CUOTAS

Emisión Total	US\$ 75.000.000
Programa de Emisiones	Una o varias ocasiones bajo un monto máximo
Valor Nominal de la Cuota	US\$ 1.000
Vencimiento del Fondo	15 años prorrogables según decisión de asamblea extraordinaria de aportantes

Información señalada en el prospecto de emisión del 28 de agosto de 2025, suministrada por Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A.

## FUNDAMENTOS

El Fondo de Inversión Inmobiliario Link Center tiene como objetivo la adquisición de un terreno que tendrá como finalidad la construcción de un complejo inmobiliario de usos mixtos.

La calificación de cuotas “py AA-f” asignada al riesgo crédito del Fondo responde a una estructura de funcionamiento que incorpora desarrolladores y contrapartes inmobiliarias reconocidas. Asimismo, incorpora la gestión de su administradora, con un equipo de experiencia, una estructura eficiente y perteneciente a un grupo financiero relevante en la industria. En contrapartida, la calificación considera que es un Fondo con diversificación acotada a un proyecto particular, pero de gran escala y con varios segmentos comerciales, convirtiéndolo en un multiactivo dentro de un mismo masterplan, también incorpora su alto endeudamiento permitido, los riesgos inherentes al desarrollo inmobiliario, el periodo de construcción y los desafíos de la comercialización de los inmuebles, la coyuntura de tasas de mercado, así como también una industria de fondos en vías de consolidación en el país.

La tendencia de la calificación se considera “Estable”. La calificación “S3” para el riesgo de mercado se sustenta en una cartera valorada en un inicio a valor de adquisición y en una nula exposición a otras monedas distintas al dólar americano, obteniendo el retorno para el Fondo una vez que las unidades inmobiliarias sean rentadas o posteriormente vendidas, lo que se traduce en una moderada sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

La calificación de cuotas es una opinión sobre la probabilidad de que se cumpla a cabalidad con lo prometido a los partícipes en relación con la administración de los recursos y lo comprometido en su Reglamento Interno. Esta refleja el nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo.

El Fondo será gestionado por Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. (Cadiem AFPISA). La Administradora fue constituida en agosto del año 2014 con el objeto de administrar Fondos Mutuos y de Inversión. Es propiedad de Cadiem Casa de Bolsa (84,9%) y otros accionistas minoritarios. Al cierre de septiembre de 2025, la Administradora gestionaba activos por cerca de US\$226 millones en sus siete fondos, representando cerca de un 28,8% de la industria, siendo la mayor en activos bajo administración. Mantiene una estructura eficiente para la gestión de los fondos bajo administración. Al ser una Administradora parte de un grupo económico más amplio, comparte una oferta comercial de productos financieros con Cadiem Casa de Bolsa.

El Fondo de Inversión Inmobiliario Link Center colocará bajo su Programa Global hasta US\$75 millones, con un valor cuota inicial de US\$1.000 y estará orientado al desarrollo del proyecto inmobiliario “Complejo Link Center”.

De acuerdo con su objetivo definido, la cartera de inversiones del Fondo incorpora un terreno para la construcción del complejo inmobiliario de usos mixtos en Asunción. La diversificación geográfica será baja dado que concentrará sus activos en un solo proyecto. No obstante, el proyecto contará con residencias, un hotel, una torre corporativa de oficinas y un paseo comercial, presentando una oferta comercial variada. Una vez que el proyecto esté en etapas finales, se lanzaría al mercado y comenzará a comercializarse a través de un bróker reconocido en el mercado. De esta forma, el bróker implementará una estrategia de arriendo y ventas buscando optimizar el retorno con plazos de arriendos y venta coherentes con el plazo de funcionamiento del Fondo. Los riesgos de comercialización que enfrenta el Fondo se relacionan con el tiempo que tome rentar o vender las unidades inmobiliarias y el precio de venta final, que pudiera mermar los flujos esperados en tiempo y forma, impactando los retornos de la cartera. Durante el periodo de construcción, estas inversiones serán protegidas por pólizas de seguro de

Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.com

caución a favor del Fondo y de responsabilidad civil de las constructoras. De esta forma, durante el ciclo de inversión del Fondo se mitigarán en parte los riesgos de construcción de los proyectos. No obstante, riesgos de deficiencias en la construcción, paralización, riesgos climáticos o cualquier otro de fuerza mayor son imposibles de anular completamente, como es normal en este tipo de segmento.

El Fondo cuenta con doce meses desde la colocación completa de las cuotas del Fondo para cumplir los límites reglamentarios establecidos.

El Reglamento Interno señala un límite mínimo de liquidez de 5% en relación con sus activos. Por otra parte, el Reglamento Interno permite un nivel de endeudamiento de hasta el 50% del total de activos.

El Fondo tendrá una vigencia por un plazo de 15 años prorrogable según determine la Asamblea Extraordinaria de Cuotapartistas. La Administradora, dentro de sus proyecciones para el Fondo, tiene determinadas las distintas etapas de inversión y venta de las unidades inmobiliarias con el fin de calzar la liquidación de estos activos con la liquidación del Fondo en el caso que no sea renovado.

Durante los últimos años, a consecuencia de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se evidenció una mayor inflación a nivel global, que fue contenida con una fuerte alza en las tasas de interés mundiales, incrementando la volatilidad de los mercados bursátiles y tipos de cambio. Durante los últimos dos años a nivel local, el Banco Central del Paraguay ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un nivel neutral y consistente con la meta de inflación, reflejando una postura cautelosa frente a la trayectoria de precios. Por su parte, el tipo de cambio experimentó una fuerte apreciación durante el año 2025. No obstante, la evolución actual del entorno financiero local seguirá sensible a la incertidumbre global, particularmente por la escalada en los conflictos geopolíticos y sus consecuencias en el precio de combustibles, y con ello una posible alza en la inflación, que podrían afectar decisiones de política monetaria y actividad global. Feller Rate continuará monitoreando la evolución de estas variables y cómo afectan los retornos de los fondos y sus decisiones de inversión.

## TENDENCIA: ESTABLE

La tendencia "Estable" asignada al Fondo considera que se mantendrá un estricto apego a su reglamento y políticas internas, con una apropiada gestión por parte de su Administradora.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### FORTALEZAS

- Contrapartes operativas con experiencia reconocida en este tipo de proyectos.
- Gestión de Administradora con una estructura eficiente, liderada por un equipo de experiencia.

#### RIESGOS

- Alto nivel de endeudamiento permitido.
- Baja diversificación de cartera, mitigado por la oferta comercial variada del proyecto.
- Activos en periodo de desarrollo y construcción.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, sensible a los ciclos económicos.
- Coyuntura de tasas de mercado puede impactar valor de los activos.
- Industria de fondos en vías de consolidación en Paraguay.

## OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Fondo orientado a la inversión en proyecto de desarrollo inmobiliario  
Complejo Link Center

### OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LÍMITES REGLAMENTARIOS

El Fondo de Inversión Inmobiliario Link Center, tiene como objetivo adquisición de un terreno que tendrá como finalidad la construcción de un complejo inmobiliario de usos mixtos. Los inmuebles una vez construidos serán en una primera etapa rentados y posteriormente vendidos a terceros con la finalidad de obtener beneficios.

El proyecto elegido para inversión está relacionado a un desarrollador y contrapartes inmobiliarias con historial verificado.

El universo de inversión del Fondo para invertir su liquidez contempla principalmente títulos emitidos o garantizados por el Tesoro Público, títulos emitidos por el Banco Central del Paraguay (BCP), Certificado de Depósito de Ahorro emitidos por el Banco Nacional de Fomento con vencimiento menor a un año, instrumentos de renta fija con calificación de riesgo "A" como mínimo y vencimiento menor a 180 días, fondos mutuos de corto plazo con plazo de rescate menor a 5 días, entre otros señalados en su reglamento interno.

El reglamento del Fondo establece que:

- La adquisición del terreno para el proyecto inmobiliario tendrá una participación entre un 10% y un 50% del activo.
- Las operaciones necesarias para el cumplimiento del objetivo del Fondo pueden llegar hasta un 90% del activo.
- La liquidez mínima del Fondo debe ser de 5%.
- La deuda del Fondo no podrá superar el 50% del total de activos.

El actual Reglamento Interno del Fondo fue inscrito con el Certificado de Registro SIV N°FI\_01\_28082025 de fecha 28 de agosto de 2025.

## EVALUACIÓN DEL FONDO

Fondo iniciando su proceso de inversión

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Según lo establecido en el reglamento interno, el Fondo tiene un programa de emisión de US\$ 75.000.000, con un valor cuota inicial de US\$1.000.

El plazo para la colocación, suscripción y pago de las cuotas no podrá exceder los doce meses desde su autorización por la SIV. No obstante, este plazo puede ser prorrogado por la SIV bajo ciertas causas debidamente fundamentadas.

El Fondo no contempla rescates. Los recursos se utilizarán en financiar el proyecto inmobiliario de acuerdo con el objetivo reglamentario. No obstante, el Reglamento Interno señala que mantendrá cierto nivel de liquidez para hacer frente a obligaciones operacionales.

La relación entre los aportantes o partícipes y la Administradora se rige por el Contrato de Suscripción, marco que señala todas las responsabilidades y obligaciones de la Administradora con sus clientes, otorgando una adecuada protección legal. Los detalles de cobro de comisiones y otras particularidades de cada Fondo son señalados en los reglamentos internos respectivos.

## CARTERA SE INVERTIRÁ EN EL DESARROLLO DEL COMPLEJO LINK CENTER

De acuerdo con su objetivo definido, el Fondo adquirió un terreno de 10.000 mt<sup>2</sup> ubicado en Avenida Aviadores del Chaco con Profesor Vasconcellos, denominado "Quinta Dumot" por un monto de US\$20,5 millones. Este inmueble situado en un punto estratégico del centro corporativo de Asunción tendrá como finalidad la construcción de un complejo inmobiliario de usos mixtos, que integrará: (i) una Torre Corporativa de 32 pisos desarrollada bajo normas Leed Gold y categorizada del punto de vista inmobiliario como AAA, con una superficie total aproximada de 37.000 mt<sup>2</sup> en 32 plantas libres. (ii) Dos Torres de Hotel y Residencias de 19.000 mt<sup>2</sup> con amenities exclusivos. (iii) Un Paseo Comercial de 3 niveles y 8.600 mt<sup>2</sup> con tiendas ancla y tiendas de rubros gastronómicos, servicios, tecnología, indumentaria y accesorios. El proyecto contará además con más de 900 estacionamientos. Se estima que el proceso de construcción tendrá una duración de aproximadamente 4 años.

Según las proyecciones financieras de la Administradora, el Fondo colocaría cuotas por un valor patrimonial de US\$75 millones, complementando estos recursos con US\$30 millones adicionales de deuda, alcanzando una cartera de activos de inversión de US\$105 millones. De esta forma, el Fondo adquirirá todas las unidades de este proyecto, vendiendo la parte residencial y hotelera en un comienzo, en tanto que la parte comercial y corporativa serán arrendadas en una primera etapa y posteriormente vendidas. De esta forma, el Fondo actuará como vehículo de inversión del proyecto completo en representación de los partícipes.

El organizador y desarrollador del proyecto corresponde a Pridelta Capital, quien tiene más de 20 años de experiencia y se define como una Boutique de Inversión en Real Estate. Se especializan en la estructuración, financiación, desarrollo y ejecución de negocios de inversión Inmobiliario.

El desarrollo arquitectónico del proyecto estuvo a cargo de Gómez Platero, firma de arquitectura y urbanismo uruguayo con más de 20 años de experiencia internacional.

Por su parte, para la función de gerenciera técnica y fiscalizadora de la obra, la responsable es la firma Cudas Vuyk, constructora de más de 45 años de trayectoria. Sus servicios abarcan desde la elaboración de un proyecto arquitectónico, proyecto integral, construcción y mantenimiento. Además, ofrecen servicios de desarrollo inmobiliario enfocándose en identificar zonas con potencial, apoyo profesional y control de riesgos para el desarrollo de estos proyectos adecuadamente. En su historia en Paraguay han construido edificios e infraestructura comercial, residencial, hotelería, corporativos, educativos, salud, entre otros.

La comercializadora del desarrollo inmobiliario será Cresia S.A., compañía constituida por Cudas Vuyk y Pridelta Capital. Esta compañía funciona como un conector entre el proyecto inmobiliario y los clientes, ya sean quienes inviertan y quienes ocupen estos espacios.

Para el asesoramiento financiero de este proyecto, fue contratada la firma PHI Capital Partners, quienes se especializan en finanzas corporativas, fusiones y adquisiciones, valuaciones, estructuración de deuda capital, entre otras actividades relacionadas.

El desarrollador recibirá desembolsos del Fondo cuya finalidad será el financiamiento del proyecto. Cada operación se llevará adelante mediante contratos privados de aportes de recursos conforme las obras avancen.

Para la construcción del Complejo Link Center, se está trabajando en una licitación de empresas constructoras de gran tamaño y prestigio a nivel local e internacional. Este proceso debiera definirse durante el primer semestre del año 2026.

Los riesgos propios de la etapa de construcción, tales como el riesgo de siniestros asociados a desastres naturales, conmoción civil o actos delictivos y los riesgos de fallas en la construcción o atrasos en la entrega del proyecto, serían mitigados por pólizas de seguros para este tipo de riesgos entre el desarrollador y la constructora. Complementariamente, existirán pólizas de riesgo de caución entre el Fondo y el Desarrollador con el fin de proteger los aportes que el Fondo realice en el desarrollo del Complejo Link Center.

Por otra parte, en la etapa de comercialización se puede identificar el riesgo de ubicación, ante la posibilidad de pérdida de plusvalía de la zona o deterioro del entorno mientras aún se esté comercializando el inmueble; riesgos en la demanda inmobiliaria, que imposibiliten o retrasen la comercialización de los inmuebles o impacten los precios de mercado de estos; y el riesgo de mora asociado al retraso en el pago de los arriendos, impactando en los flujos percibidos por el Fondo.

Los activos que el Fondo adquirirá son emitidos en dólares y no se esperan inversiones en otra moneda, reduciendo el riesgo de tipo de cambio para el Fondo.

## MADURACION DE LA CARTERA EN EL LARGO PLAZO

El Fondo cuenta con doce meses para la colocación completa de sus cuotas de participación y así cumplir los límites reglamentarios establecidos.

No obstante, el periodo de construcción del proyecto duraría cerca de cuatro años. Luego de ello el Fondo comenzaría a recibir flujos producto de la venta de las unidades residenciales y el hotel, así como también rentas de los arriendos de las unidades comerciales y corporativas.

La diversificación geográfica será baja dado que concentrará sus activos en un solo proyecto. No obstante, el proyecto contará con residencias, un hotel, torres corporativas de oficinas y un paseo comercial, presentando una oferta comercial variada.

## INDUSTRIA INMOBILIARIA CON EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO Y CON FUERTES REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO

La industria inmobiliaria en Paraguay presenta sensibilidad al ciclo económico, con una demanda fuertemente influida por el costo y acceso a financiamiento bancario, la tasa de desempleo, la inflación y las expectativas económicas de los compradores o arrendadores. Los oferentes, por su parte, son sensibles al costo de construcción, la disponibilidad de mano de obra e insumos y al acceso a financiamiento bancario para la ejecución de proyectos.

El largo ciclo productivo de los proyectos inmobiliarios, que puede extenderse entre 2 y 5 años en desarrollos de altura o comerciales, genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la venta de unidades, provocando desbalances temporales entre la oferta y la demanda real.

El desarrollo de proyectos requiere montos considerables de recursos financieros para la compra de terrenos y para capital de trabajo durante la construcción. Normalmente, el financiamiento se realiza mediante financiamiento externo, cuya amortización depende de la escrituración de las unidades vendidas y del acceso de los compradores a créditos locales. Por lo tanto, situaciones de ralentización en las ventas o concentraciones de oferta en nichos específicos, pueden afectar directamente la velocidad de pago de las líneas de crédito y aumentar los costos financieros, limitando la flexibilidad financiera de las empresas desarrolladoras.

En la medida que los proyectos no generen deudas estructurales cuya capacidad de pago dependa de flujos no sustentados por las utilidades generadas, la presión sobre la flexibilidad financiera ante una caída en la actividad será menor. Sin embargo, empresas con estructuras de capital fuertemente apalancadas pueden ver su flexibilidad financiera restringida ante cambios adversos en las condiciones del mercado.

### POLITICA DE LIQUIDEZ Y ALTO ENDEUDAMIENTO PERMITIDO

El Fondo tiene un límite mínimo reglamentario de liquidez en relación con su activo de 5%. La Administradora mantendría esta parte de la cartera invertida en títulos o activos de fácil liquidación para poder cumplir con las obligaciones que se generen como consecuencia de las operaciones normales de inversión y gastos que enfrente.

Por otra parte, según lo señalado por el Reglamento Interno, el Fondo pudiera comenzar a distribuir beneficios a partir del año cinco, dependiendo de lo que decida la Asamblea Ordinaria de Cuotapartistas.

Por otra parte, el Reglamento Interno permite un nivel de endeudamiento de hasta el 50% del activo. Según lo señalado por el reglamento interno, podrá contratar créditos con entidades financieras, siempre que el vencimiento de estos sea 30 días anteriores a la fecha de liquidación del Fondo. La proyección financiera estima que serán necesarios US\$30.000.000 para completar el proyecto, alcanzando un nivel de endeudamiento cercano al 40%. La estructura de esa deuda será determinada en el momento que sea necesaria para concurrir al desarrollo del proyecto.

### VENCIMIENTO DEL FONDO

El Fondo tendrá una vigencia por un plazo de 15 años prorrogable según determine la Asamblea Extraordinaria de Cuotapartistas. La Administradora dentro de su planificación para el Fondo, tiene determinadas las distintas etapas de inversión, arriendo y venta de las unidades inmobiliarias con el fin de calzar estas operaciones con la liquidación del Fondo en el caso que no sea renovado.

## ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora posee una estructura eficiente para la gestión de inversiones, externalizando algunas de sus funciones operativas

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. es filial de Cadiem Casa de Bolsa S.A. La Administradora está orientada a la gestión de fondos mutuos y de inversión manteniendo una estructura eficiente para la gestión de los fondos bajo administración, externalizando algunas de sus funciones y apoyándose en la Casa de Bolsa relacionada.

La Administradora es gobernada por un Directorio Legal que se encarga de la dirección de los negocios de la sociedad, dirigiendo y aprobando sus políticas y actuando en todas las instancias y objetos de su constitución. Está compuesto por tres miembros, según lo decida la Asamblea General de Accionistas, que deben velar porque las operaciones se enmarquen en la legalidad vigente y que se presten los servicios acordados con la calidad, oportunidad y eficiencia de estos.

Su gobierno corporativo se complementa con distintos comités. Los más relevantes son: Comité de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (LAFT), que supervisa la eficacia del sistema de prevención de LAFT; Comité de Auditoría Interna, que asiste en la supervisión del control interno y auditoría; Comité de Inversiones que es responsable de la evaluación y decisión sobre las inversiones de los fondos administrados, conforme a sus reglamentos de gestión, políticas de inversión y límites regulatorios aplicables; el Comité de Competencia que monitorea el mercado y tendencias; y el Comité de Plan Estratégico que da seguimiento a los objetivos institucionales.

Para la gestión operativa, Cadiem AFPISA cuenta con un Directorio Ejecutivo, que se encarga de la administración de los fondos bajo gestión y de la ejecución de la estrategia definida por el Directorio Legal, implementando las decisiones estratégicas, administrando recursos financieros, humanos y tecnológicos, supervisando el desempeño operativo y gestionando sus riesgos.

La Administradora cuenta con variadas direcciones y gerencias entre las que destacan la Dirección de Negocios, Dirección de Finanzas, Dirección de Fondos, Gerencia de Auditoría Interna, Gerencia de Aseguramiento TI, Gerencia de Análisis y Desarrollo TI, Gerencia de Legales y Asuntos Corporativos, Gerencia de Talento Humano y Oficial de Cumplimiento. En su Manual de Funciones se describe formalmente las actividades que deben ser ejecutadas por los diferentes cargos identificados.

El Director de Fondos, quien depende del Directorio Legal, debe garantizar la correcta conducción estratégica, administrativa y financiera de la Administradora, velando por el cumplimiento de las normativas legales, regulatorias y estatutarias, así como la protección de los intereses de los inversionistas. También debe formular y proponer políticas y lineamientos estratégicos de la Administradora y de los fondos bajo gestión, así como también garantizar el desarrollo y evolución eficiente de los fondos mutuos y de inversión administrados, mediante una gestión óptima, innovación en productos y cumplimiento normativo. De esta dirección depende el Gerente Fondos Mutuos y el Gerente de Proyectos de Fondos de Inversión.

El Gerente Fondos Mutuos debe gestionar los portafolios con objetivos de rentabilidad dentro de los niveles de riesgos definidos, en cumplimiento con la normativa aplicable, las políticas internas y los lineamientos estratégicos. También realiza análisis de instrumentos, emisores, mercados y competencias y da seguimiento diario al

desempeño de los fondos, reporta resultados al directorio, comité de inversiones y comité de mercado. Complementariamente debe identificar, monitorear y mitigar los riesgos de crédito, liquidez, operativo, mercado de forma proactiva. El Gerente Fondos Mutuos supervisa al Jefe de Tesorería y al Analista de Fondos.

Por su parte, el Gerente de Proyectos de Fondos de Inversión debe crear, desarrollar y administrar cada fondo de inversión en todas sus fases, cumpliendo los objetivos financieros, normativos y de mercado. También debe gerenciar cada proyecto en todas sus etapas. Planificar, coordinar, ejecutar y controlar los proyectos asegurando que se cumplan los objetivos de alcance, tiempo, costo y calidad, así como también coordinar con el equipo de riesgos para identificar, monitorear y mitigar riesgos relacionados con las inversiones y la operación. Adicionalmente, debe analizar continuamente el desempeño de los fondos, el ambiente competitivo y generar reportes detallados a requerimiento de la Dirección, Comités de Competencia y cada Comité de Vigilancia, Asambleas, entre otras instancias. El Gerente de Proyectos de Fondos de Inversión supervisa a un Analista Administrativo.

En el ámbito de control, la Administradora mantiene una unidad de auditoría interna que debe asesorar al Directorio en materias legales, regulatorias, de cumplimiento, auditoría y gestión del capital humano, así como también supervisar riesgos legales, regulatorios y operativos asociados a la administración de fondos y a la protección de los partícipes. Complementariamente deben monitorear el cumplimiento de leyes, regulaciones y políticas internas, evaluar la eficacia del sistema de control interno, gestionar riesgos específicos de su ámbito, emitir informes periódicos e independientes y promover la cultura de cumplimiento e integridad.

En cuanto a cumplimiento, Cadiem AFPISA separa en dos estas funciones. Por una parte, el cumplimiento regulatorio recae en una unidad independiente que debe asesorar normativamente al Directorio Legal y Ejecutivo, monitorear obligaciones legales y regulatorias, elaborar y actualizar políticas internas afectadas por la normativa, desarrollar y coordinar las capacitaciones regulatorias, canalizar la relación con organismos de supervisión y debe reportar periódicamente los riesgos regulatorios. Por otra parte, con relación a cumplimiento LAFT, mantiene una unidad separada que es responsable de mantener el Sistema de Prevención de LAFT alineado a las leyes y normativas aplicables. Entre sus obligaciones se encuentra la debida diligencia del cliente y de los partícipes de los fondos Monitoreo de operaciones, la identificación y reporte de operaciones sospechosas, la capacitación periódica y la supervisión por el Comité de Prevención de LAFT y el Directorio Legal.

Los profesionales que ocupan cargos directivos cuentan con conocimientos de los mercados financieros y trayectoria en la industria financiera del Paraguay.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

No se aprecian riesgos directos significativos en la Administradora a nivel ambiental o social. El riesgo de gobernanza es el más relevante dada su actividad. Para mitigar estos riesgos, la administradora cuenta con un Directorio Legal, Comités y variadas políticas de conflictos de interés, ética, manejo de información, entre otras.

Por su parte, el Complejo Link Center será desarrollado con una la certificación LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) que es una de las más reconocidas internacionalmente para evaluar el nivel de sostenibilidad de los edificios. Mide características como el impacto en su entorno, consumo hídrico, optimización del consumo energético y energías renovables, uso de materiales ecológicos y gestión de residuos, confort lumínico y térmico, entre otras.

## POLÍTICA DE EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y CONSTRUCCIÓN DE PORTAFOLIOS

Las políticas para evaluación y construcción de cartera se encuentran establecidas en las políticas internas de la Administradora. Estas políticas están circunscritas a los reglamentos internos vigentes para cada fondo y a las normativas vigentes.

De esta forma, el análisis se subdivide en cuatro etapas.

- Análisis macroeconómico.
- Construcción de límites del portafolio
- Selección de sectores económicos, tipos de instrumentos y estrategias específicas
- Selección específica de activos o instrumentos financieros según corresponda

Para el desarrollo de estas etapas del proceso de inversión, existen instancias formales de decisión. Estas instancias son el Comité Macro y el Comité de Inversiones.

- Comité Macro: se analizan tasas de interés para el corto y mediano plazo, nivel de tipo de cambio esperado y potenciales cambios en el nivel de riesgo crediticio en distintos sectores económicos. El Comité también determina la Política General de Liquidez para Fondos Mutuos y la Política General de Riesgo para Fondos Mutuos que se aplican a todos los fondos mutuos administrados por la Administradora.
- Comité de Inversiones: se utilizan las estimaciones del Comité Macro para determinar el retorno objetivo del Fondo y su Benchmark o tasa de referencia apropiado, establecer límites específicos de riesgo para el Fondo dentro los lineamientos de la Política General de Riesgos para Fondos Mutuos, evaluar el desempeño de los fondos, así como controlar que se cumpla la Política General de Liquidez para los fondos. También se autorizan inversiones en nuevos emisores, y desautorizar inversiones en emisores vigentes.

El criterio de selección para las alternativas de inversión debe tender a maximizar el retorno esperado del Fondo dentro el objetivo del Fondo, sujeto a límites de riesgo y liquidez, definido y acotado por la Política de Inversiones y Comité de Inversión del Fondo. Las decisiones adoptadas deben ser implementadas por la Gerencia de Inversiones.

En conclusión, las políticas de inversión y toma de decisiones cumplen con la normativa vigente, considera las restricciones específicas de cada fondo y los impactos que pueda tener la coyuntura económica y financiera de los emisores en la rentabilidad de la cartera.

## RIESGO CONTRAPARTE OPERACIONAL

Las cuotas del Fondo serán colocadas a través de Cadiem Casa de Bolsa S.A. y otras casas de bolsa habilitadas por la SIV y BVA.

También cumple un rol relevante en la operación la Bolsa de Valores de Asunción (BVA), como agente de custodia de títulos de valores financieros y transaccionalidad de la emisión.

Adicionalmente, el Fondo mantiene un ciclo de inversión en donde participan desarrolladores, constructoras y agentes de venta externos, con riesgos específicos para cada uno de ellos en las distintas etapas de inversión y venta. Por su parte, la Administradora con sus equipos realiza las gestiones necesarias para mitigar en lo posible estos riesgos.

## SISTEMAS DE CONTROL

La Administradora tiene procedimientos formalmente establecidos para su control interno de operaciones. Adicionalmente cuenta con los siguientes manuales y políticas generales de funcionamiento y operación, necesarios para el control de los fondos a gestionar:

- Manual de Funciones
- Código de Ética y Conducta
- Manual Corporativo de Cumplimiento y Prevención de LA/FT
- Política de Gestión Integral de Conflictos de Interés

Algunas políticas internas del Grupo también son extensibles a la Administradora.

Cadiem AFPISA se alinea a la norma internacional ISO 31000 de gestión de riesgos, promoviendo un enfoque estructurado, sistemático y adaptable a su contexto organizacional. Su proceso de gestión de riesgos contempla la identificación de riesgos relevantes, la evaluación de probabilidad e impacto, definición de medidas de mitigación, monitoreo periódico y reporte a los órganos de gobierno correspondientes.

Por otra parte, el auditor externo de la Administradora es Benítez Codas y Asociados, corresponsales de KPMG International. En tanto que la custodia de los instrumentos se centrará en la Caha de Valores de Paraguay.

## VALORIZACIÓN CARTERA DE INVERSIONES

La valorización de los activos dependerá del tipo de instrumento en los que invierta. Las valorizaciones deben ser realizadas en conformidad a las normas de la SIV en la materia.

Según lo señalado en el Reglamento Interno del Fondo, la valorización de los inmuebles del Fondo será realizada cada dos años por peritos tasadores independientes, debidamente matriculados, quienes deberán dar cumplimiento a todas las normas que regulan los Fondos Patrimoniales de Inversión. La Administradora señaló que prevé hacer valorizaciones anualmente. En el caso de otros activos, esta valorización estará ajustada a precios de activos comparables en el mercado.

## POLÍTICAS SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

La Administradora tiene una Política de Gestión Integral de Conflictos de Interés que establece su estructura para identificar, prevenir, declarar, evaluar y gestionar los conflictos de interés reales, potenciales o aparentes que puedan surgir en la gestión de sus fondos. El documento tiene como objetivo separar las decisiones de inversión, funciones operativas, comercialización, análisis y procesamiento de órdenes, así como también garantizar el trato equitativo entre los partícipes de los fondos administrados.

Esta política se alinea a las leyes y normativas vigentes. En general define como conflicto de interés cualquier situación en la que un interés personal, familiar, económico o profesional puede interferir o aparentar interferir con la imparcialidad, independencia o lealtad debida a la Administradora, a los fondos administrados o a sus partícipes. La política señala que puede ser: (i) real, en donde interfiere de forma directa y actual con el cumplimiento objetivo de las funciones o deberes profesionales; (ii) potencial, en donde podría generar en el futuro una interferencia con el cumplimiento objetivo de las funciones o (iii) aparente, en donde no implica un conflicto real, pero puede generar en terceros una percepción razonable de falta de independencia u objetividad. El

documento también define los actores presentes y las categorías de conflictos de interés que pueden existir.

La gestión de los conflictos de interés se abordan con ocho principios básicos: (i) primacía del interés del partícipe o emisor; (ii) integridad y objetividad; (iii) transparencia y revelación; (iv) independencia funcional; (v) deber de abstención de los involucrados; (vi) proporcionalidad, en donde las medidas de tratamiento serán acordes al nivel de riesgo; (vii) prevención reputacional; y (viii) prevalencia, donde en caso de duda, prevalece la interpretación más protectora del partícipe y del mercado. Paralelamente, la gestión de estos conflictos se gestiona con un modelo de cuatro etapas: Detección, Declaración, Deliberación y Decisión.

En cuanto a los responsables de la gestión de conflictos de interés, se establece que el Directorio debe aprobar la política, supervisar su implementación y asegurar que existan los recursos y controles necesarios para gestionar adecuadamente los conflictos de interés. También deberá resolver los casos críticos elevados por las instancias de control y promover una cultura institucional basada en la integridad y el cumplimiento. El Comité de Ética y Cumplimiento Regulatorio debe analizar los conflictos de interés de mayor impacto, evaluar los riesgos asociados y determinar las medidas de tratamiento o incompatibilidad que correspondan. También deberá asegurar la independencia y la confidencialidad del proceso, así como elevar recomendaciones al Directorio cuando sea necesario. El Área de Cumplimiento PLAFT es responsable de coordinar la aplicación operativa de la política, mantener el registro institucional de conflictos, evaluar los riesgos regulatorios y reputacionales y monitorear la correcta implementación de las medidas adoptadas. El Área de Legal y Asuntos Corporativos tiene la función de analizar las implicancias jurídicas y regulatorias de los conflictos identificados, ofrecer criterios técnicos para la adopción de medidas y verificar que las decisiones se encuentren alineadas con la normativa vigente y con los estándares de gobierno corporativo. Por su parte, el Área de Talento Humano gestiona las declaraciones de candidatos y colaboradores, aplica controles preventivos en los procesos de selección y movilidad interna, asegurando el cumplimiento de medidas laborales derivadas de los conflictos. Finalmente, colaboradores, proveedores y contrapartes deben identificar y declarar de forma veraz y oportuna cualquier situación que pueda constituir un conflicto de interés, colaborar con los procesos de evaluación y cumplir estrictamente las medidas establecidas por la organización.

Complementariamente, Cadiem AFPISA mantiene un Código de Ética y Conducta, que tiene como objeto ser la base de actuación de los colaboradores, gerentes y directivos, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional. El documento define los principios éticos que se deben cumplir en todo momento y los valores de la organización. También establece el canal de denuncia formal en caso de que cualquier persona detecte que se haya infringido cualquier disposición establecida en el Código de Ética y Conducta, el Manual de Prevención de LA/FT o cualquier política interna o normativa vigente. El documento también establece el marco general de sanciones aplicables.

## PROPIEDAD

Administradora filial Cadiem Casa de Bolsa, la principal intermediadora de valores en Paraguay

La Administradora es propiedad en un 84,9% de Cadiem Casa de Bolsa S.A. y en un 15,1% de Gloria Ayala Person, César Paredes Franco y Elías Miguel Gelay en partes iguales. A su vez, estos accionistas son los principales accionistas de Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. fue constituida en enero del año 2014 con el objeto de administrar el Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes, colocado en el mercado a comienzos de ese mismo año.

Al cierre de septiembre de 2025, la Administradora evidenció un alza en sus ingresos de un 17,9% respecto al mismo cierre de 2024, situándose en Gs\$27.299 millones, explicada principalmente por el crecimiento en el volumen de comisiones por administración, dado el mayor tamaño de activos gestionados. Por otra parte, los gastos subieron un 49,2%, situándose en Gs\$24.444 millones, siendo los egresos con empresas relacionadas y gastos de administración las partidas de mayor relevancia. Con todo, Cadiem AFPISA obtuvo una utilidad de Gs\$2.855 millones, un 57,9% inferior a la obtenida a septiembre de 2024. Adicionalmente, durante el año 2025 se capitalizaron Gs\$3.000 millones, alcanzando un capital de Gs\$25.000 y un patrimonio neto total de Gs\$29.992 millones.

## TRAYECTORIA DE SUS ACCIONISTAS CONTROLADORES

Los accionistas de la Administradora poseen amplia experiencia en la industria financiera de Paraguay, han pertenecido o están relacionados a distintos agentes del mercado dominicano. Los socios gestores, Gloria Ayala Person, César Paredes Franco y Elías Miguel Gelay, concentran su actividad actual en la gestión de la Administradora y la Casa de Bolsa.

En el año 2025, la Casa de Bolsa fue la segunda mayor del mercado con US\$3.296 millones transados en bolsa y un 20,7% de participación.

## IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA GESTIÓN DE FONDOS

Al cierre de septiembre de 2025, Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A., gestionó activos por cerca de US\$226 millones en sus fondos, alcanzando el primer lugar y representando cerca de un 28,8% de la industria. Actualmente mantiene siete fondos operativos:

- Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes: tiene como objetivo la inversión en un horizonte de mediano y largo plazo, de riesgo moderado y emitidos en Paraguay. 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 BBB o superior. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño de Gs.879.864 millones, representando un 37,3% del segmento de fondos de renta fija en guaraníes.
- Fondo Mutuo para Todos Renta Fija en Guaraníes: tiene como objetivo la inversión en bonos de oferta pública emitidos por empresas nacionales, instrumentos de renta fija emitidos por bancos o financieras, títulos emitidos por el Banco Central del Paraguay y valores emitidos por fideicomisos. Los instrumentos deben contar con una calificación local de BBB o superior. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño

de Gs.36.326 millones, representando un 1,5% del segmento de fondos de renta fija en guaraníes.

- Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes: tiene como objetivo la inversión en instrumentos 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. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño de Gs.629.223 millones, representando un 20,9% del segmento de fondos money market en guaraníes.
- Fondo Mutuo Disponible Dólares Americanos: tiene como objetivo la inversión en títulos valores de renta fija emitidos por el Banco Central del Paraguay, del Tesoro Nacional, bancos, financieras y estados extranjeros, en instrumentos inscritos en la SIV emitidos por sociedades privadas o entidades públicas. Los instrumentos deben contar con una calificación de A- o superior y estar expresados en dólares. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño de US\$82,6 millones, representando un 22,5% del segmento de fondos money market en dólares.
- Fondo de Inversión Eco Forestal I: es un fondo a mediano plazo en guaraníes que orienta su inversión a generar un triple impacto: económico, ambiental y social. Su finalidad es la plantación y cosecha de eucaliptos, para su cuidado y posterior venta en forma de madera de alta calidad para la industria. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño de Gs.44.323 millones, siendo el único fondo del mercado de ese segmento.
- Fondo de Inversión Las Orquídeas: Es un fondo a corto plazo en guaraníes, de enfoque inmobiliario, con la finalidad de financiar la construcción de departamentos de primera vivienda y generar rentabilidad a partir de la venta de estos. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño de Gs.7.956 millones, representando un 9,0% del segmento de fondos inmobiliarios en guaraníes.
- Fondo de Inversión Naves Industriales: fondo a mediano plazo en dólares americanos, de enfoque inmobiliario, donde la finalidad es financiar la construcción de parques industriales y logísticos, y generar rentabilidad a través del alquiler y posterior venta de estos activos. Al cierre de septiembre de 2025 tenía un tamaño de US\$11,9 millones, representando un 31,7% del segmento de fondos inmobiliarios en dólares.

La Administradora, por medio de la comercialización de sus Fondos a través la Casa de Bolsa busca contribuir al desarrollo de nuevos espacios que permitan una expansión de la oferta de productos financieros a clientes corporativos e individuales.

	Abr-26
Riesgo Crédito	py AA-F
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

Nota: La calificación se otorgó en escala nacional de Paraguay y se realizó sobre la base de la metodología de esta empresa calificadora.

### Conforme a la normativa vigente, se informa lo siguiente:

- Fecha de calificación: 06 abril de 2026.
- Tipo de reporte: Nuevo emisor.
- Sin estados Financieros.
- Calificadora: Feller Rate Calificadora de Riesgo Ltda.  
www.feller-rate.com.py  
Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay  
Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fondo de Inversión Inmobiliario Link Center	Riesgo Crédito	py AA-f
	Tendencia	Estable
	Riesgo Mercado	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.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

## METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para fondos mutuos está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/w15/metodologia.php>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

## NOMENCLATURA

py AA-f: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es muy fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas.

+ o -: Las calificaciones entre AAf y Bf pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

La tendencia se considera “Estable”, que significa que la calificación probablemente no cambie en el corto plazo.

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

Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/w15/nomenclatura.php>

## DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública del fondo y de aquella provista voluntariamente por su Administradora. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Propiedad Administradora
- Management
- Políticas internas
- Estrategia competitiva
- Organización
- Estrategia administración portafolio
- Objetivos
- Tipos de activos
- Limites
- Procedimientos de operación diaria
- Evaluación riesgo contraparte
- Sistemas de control

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

*La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.*

*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. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido al Banco Central del Paraguay y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.*