

Riesgo	Dic. 2018	Abr. 2019
Crédito	AA-f py	AA-f py
Tendencia	Estable	Estable
Mercado	S3	S3

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros

En millones de Guaraníes

	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Activos administrados	129.649	105.971	121.319
Patrimonio	129.287	106.410	121.019
Valor nominal cuota	118.107	122.887	124.099
Rentabilidad nominal anual cuota*	4,1%	4,0%	4,1%
Participes	1.307	1.938	2.048

* Rentabilidad acumulada en los últimos doce meses desde la fecha de corte.

Fundamentos

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes se orienta a la inversión en instrumentos de deuda de emisores nacionales. Está dirigido a personas físicas y jurídicas interesadas en invertir en activos y valores de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo.

La calificación de cuotas "AA-f py" asignada al riesgo crédito del Fondo responde a una cartera que cumple con los objetivos de inversión y posee un alto perfil de solvencia del subyacente, una baja concentración de aportantes y es el mayor fondo de la industria. Asimismo, incorpora la gestión de su administradora, que forma parte de una importante institución financiera. En contrapartida, la calificación considera su alto nivel de transacciones con la Casa de Bolsa relacionada, dadas las características del mercado bursátil en Paraguay, la etapa incipiente de la industria de fondos y el proceso actual de formalización de manuales y políticas por parte de su Administradora. La tendencia de la calificación se considera "Estable". La calificación "S3" para el riesgo de mercado se sustenta en una duración de la cartera cercana 1,4 años y en una nula exposición a otras monedas distintas al Guaraní, lo que indica una moderada sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

La clasificación de cuotas es una opinión sobre la probabilidad de que se cumpla a cabalidad con lo prometido a los participes en relación con la administración de los recursos y lo comprometido en su Reglamento Interno.

El Fondo es gestionado por Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. Al cierre de marzo 2019, gestionó un patrimonio total de Gs 183.954 millones en sus tres fondos mutuos, representando cerca de un 70% de la industria. La Administradora es propiedad Cadiem Casa de Bolsa S.A., principal intermediaria de valores en el mercado Paraguayo. La Administradora cuenta con políticas y manuales consistentes con la orientación de los distintos fondos que

administra y con los requerimientos regulatorios. No obstante, aún se encuentra formalizando en sus políticas, solidificando su estructura operativa y mitigando riesgos de conflicto de interés.

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes es el más antiguo en operación en el país. Al cierre de marzo 2019, el Fondo gestionó un patrimonio de Gs. 121.019 con una caída de 16,5% en doce meses de su patrimonio promedio. La cartera del Fondo mantuvo una composición acorde a su objetivo. En dicho período, estuvo compuesta en promedio, por certificados de depósito de ahorro de bancos locales (81,0%), bonos de gobierno (8,4%) y bonos del sistema financiero (7,5%). El porcentaje restante correspondía a caja. La cartera del Fondo mantuvo una alta calidad crediticia, dada por la inversión principalmente en emisores con calificación de riesgo en rango AA.

La liquidez de la cartera se considera adecuada. Al cierre de marzo de 2019, la cartera del Fondo tuvo un 7,1% del activo en instrumentos con vencimiento menor a 30 días, con relación al 7,9% de volatilidad patrimonial anual. Los instrumentos en cartera son vendidos a Cadiem Casa de Bolsa S.A. si es necesario producto de rescates, brindando la liquidez necesaria para sus operaciones.

En el periodo revisado, la duración promedio del Fondo ha experimentado una leve alza, alcanzando los 1,47 años al cierre de marzo de 2019. El promedio de la duración alcanzó 1,4 años. El reglamento interno no señala el mantenimiento de una duración específico o límites de esto. No obstante, desde Julio 2018, el Comité de Inversión ha establecido la duración del Fondo entre 1 y 1,5 años.

Para medir el desempeño del Fondo, Feller Rate utiliza un periodo de 36 meses, los que se comparan con fondos similares o algún índice representativo. Dada la etapa incipiente del mercado de fondos en Paraguay no es posible realizar esta medición. No obstante, en este periodo el Fondo alcanzó una rentabilidad (a nivel de cuota patrimonial) mensual promedio positiva de 0,34%, equivalente a un 4,1% en términos anualizados.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Alto perfil de solvencia del activo subyacente.
- Baja concentración de aportantes.
- Importante Fondo para la industria y su Administradora.
- Gestión de una administradora que forma parte de una importante institución financiera.

Riesgos

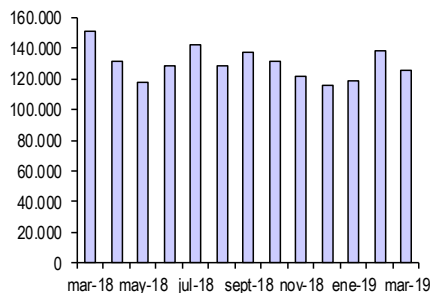
- Industria de Fondos Incipiente en Paraguay.
- Administradora en proceso de formalización de manuales y políticas.
- Alto nivel de transacciones con la Casa de Bolsa relacionada la expone a posibles conflictos de interés.

Analistas: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56) 2 2757-0474

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

Evolución patrimonio promedio

Millones de Guaraníes



OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Instrumentos de deuda de corto plazo.

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes, se orienta a la inversión en instrumentos de deuda de emisores nacionales. Está dirigido a personas físicas y jurídicas interesadas en invertir en activos y valores de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo.

Entre otros límites relevantes, el reglamento del Fondo establece que:

- El Fondo puede mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central del Paraguay y/o Tesoro Nacional.
- El Fondo puede 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 del Fondo puede ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por sociedades nacionales privadas con una calificación en escala local de "A-" o superior o su equivalente internacional.
- Hasta un 50% del activo del Fondo puede ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por entidades públicas autónomas con una calificación en escala local de "A-" o superior.
- Hasta un 50% del activo del Fondo 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 del Fondo (excepto instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central del Paraguay y/o Tesoro Nacional).
- La inversión máxima por grupo empresarial y sus personas relacionadas es de un 25% del activo del Fondo. No podrá invertirse en títulos emitidos por una sociedad emisora, y garantizados por otra que la controle en un 25% o más de su capital social en forma directa o a través de otras personas, o por sociedades pertenecientes a un grupo empresarial que controla al menos dicho porcentaje.
- El Fondo debe cumplir con que sus inversiones no superen el 10% del patrimonio neto de un emisor en que haya invertido.
- El conjunto de inversiones de los fondos administrados por la misma sociedad administradora, e invertidos en un mismo grupo empresarial, no podrá exceder ni representar más del 40% de la sumatoria del patrimonio neto de los fondos involucrados.

Comercialmente, la Administradora apunta el Fondo a personas físicas y jurídicas interesadas en invertir a corto plazo en guaraníes. El Comité de Inversión del Fondo Mutuo, ha determinado que al menos 65% de la cartera debe ser invertido en valores con calificación de riesgo A o superior

El Fondo no tiene un límite reglamentario de activos que debe mantener para necesidades de liquidez. No obstante, existe una política general de liquidez a nivel de Administradora para todos sus Fondos. Adicionalmente, realizan variadas estimaciones estadísticas para mantener la liquidez necesaria en un amplio rango de confiabilidad estadística, proyectando escenarios de salidas.

El reglamento interno del Fondo no considera posibilidad de endeudamiento, la inversión en instrumentos derivados o la inversión en instrumentos denominados en dólares americanos.

El actual reglamento interno del fondo fue aprobado según Resolución N° 6E/14 de la Comisión Nacional de Valores de fecha 23 de enero de 2014, aprobada por Acta de Directorio de la Sociedad N° 80/17, modificada según Resolución CNV N° 3 E/18 de fecha 4 de enero de 2018, y modificada según Resolución CNV N°58 E/18 de fecha 29 de agosto de 2018.

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

Resumen cartera inversiones

	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Certificado Dep Ahorro	79,5%	89,4%	67,0%
Bonos Gobierno	17,7%	3,7%	14,5%
Bonos Financieros	1,3%	4,2%	13,1%
Renta Fija	98,6%	97,3%	94,6%
Disponibilidades	1,4%	2,7%	5,4%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Resumen cartera fondo mutuo

Calificación de riesgo	Mar-18	Mar-19
AAA, AA+	36,8%	42,5%
AA, AA-, A+, A	63,2%	53,1%
A-, BBB+, BBB	0,0%	4,4%
BBB-, BB+, BB	0,0%	0,0%
BB-, B	0,0%	0,0%
C, D	0,0%	0,0%

Evolución indicadores de cartera

	Dic-17	Dic-18	Oct-18
Duración (años)	1,3	1,3	1,5
Exp. a Gs	100,0%	100,0%	100,0%

*Mide la moneda en que se encuentran la cartera de inversiones del Fondo.

Características de las cuotas

Según lo establecido en el reglamento interno, para invertir en el Fondo, los partícipes deben realizar una inversión mínima de Gs. 1.000.000, pudiendo realizar aportes adicionales por Gs. 100.000 sin máximo.

Los rescates, según el plazo reglamentario, deben ser pagados en dos días hábiles posteriores a la presentación de la solicitud respectiva. La cuota rescatada será calculada al valor del día anterior a la fecha de pago del rescate. Las solicitudes de rescate podrán ascender hasta un máximo de Gs. 5.000 millones por partícipe y por semana.

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

Para el caso de Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes la comisión alcanza un 3,3% anual (IVA incluido), la cual se debita al cierre contable mensual.

EVALUACIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO

Cartera consistente con su objetivo de inversión

Evolución de su patrimonio

La industria de fondos mutuos en Paraguay ha tenido un resurgimiento en los últimos años, luego de los problemas financieros de un relevante grupo económico, que llevaron a la quiebra a una administradora de fondos a comienzos de la década pasada. Esto incidió a que por varios años algunos inversionistas fueran muy reticentes a invertir en este tipo de productos. Actualmente el mercado financiero tiene controles más sólidos por parte de los reguladores, y hay una mayor disponibilidad de instrumentos líquidos para potenciar este tipo de productos.

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes es el más antiguo en operación en el país. Se colocó en marzo de 2014, manteniendo a la fecha cinco años de operación. Al cierre de marzo de 2019, el Fondo gestionó un patrimonio de Gs. 121.019 millones, siendo el mayor fondo para su Administradora y para el mercado de Paraguay.

Entre marzo de 2018 y marzo de 2019, el patrimonio promedio cayó un 16,5%, mientras que el número de aportantes ha crecido sostenidamente, superando los 2.000 partícipes al cierre de marzo de 2019. Con ello, el aporte promedio por partícipe ha bajado a niveles cercanos a los Gs. 59 millones. La baja concentración de aportantes mitiga riesgos de salidas masivas o de rescates significativos en pocos aportantes.

Adecuada liquidez de cartera

Al cierre de marzo 2019, la cartera del Fondo concentró un 7,1% del activo en instrumentos con vencimiento menor a 30 días y un 62,5% de instrumentos con vencimiento mayor a un año, lo que refleja una duración promedio cercana a 1,5 años. La administración constantemente realiza mediciones de forma de mantener una liquidez adecuada según la evolución de rescates que presenta el Fondo. Estas mediciones y su periodicidad se encuentran formalmente establecidas en las políticas internas y en su política específica de liquidez para los fondos que administra Cadiem.

Los instrumentos en cartera son vendidos a Cadiem Casa de Bolsa S.A. si es necesario producto de rescates, brindando la liquidez necesaria para sus operaciones.

Del punto de vista de calificación de riesgo, la liquidez de la cartera se considera adecuada. Al cierre de marzo de 2019, la cartera del Fondo tuvo un 7,1% del activo en instrumentos con vencimiento menor a 30 días, con relación al 7,9% de volatilidad patrimonial anual. Adicionalmente, el Fondo ha cumplido con los rescates en plazos inclusive menores a los establecidos en su reglamento interno.

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

Cartera concentrada en certificado depósito de ahorros

Durante los últimos 12 meses, la cartera del Fondo mantuvo una composición acorde a su objetivo. En dicho período, la cartera estuvo compuesta en promedio, por certificado de depósito de ahorro de bancos locales (81,0%), bonos de gobierno (8,4%) y bonos del sistema financiero (7,5%). El porcentaje restante correspondía a caja y otros.

Al cierre de marzo 2019, la cartera exhibió una adecuada diversificación, estando compuesta de 62 instrumentos de 16 emisores diferentes. Los 5 mayores emisores concentraron un 58,3% de la cartera y correspondían a Banco Nacional de Fomento (20,8%), Bonos de la República (14,5%), Banco Continental (9,8%), Banco Basa (9,7%), y Visión Banco (6,9%).

La diversificación ha variado durante el periodo de operación. En años anteriores la proporción mantenida en bonos de gobierno era significativamente mayor, rondando el 20% de los activos del Fondo. Durante 2018 y 2019 la cartera se ha enfocado en emisores del sector financiero.

Alta solvencia del activo subyacente

Durante el período analizado, la cartera del Fondo mantuvo una alta calidad crediticia, dada por la inversión en instrumentos de emisores con calificación de riesgo en rango AA.

Se observó una rotación del perfil crediticio a una mayor proporción de la inversión en instrumentos con calificación de riesgo "AA" a cambio de bonos gubernamentales. No obstante, parte de los bonos gubernamentales fueron invertidas en valores del Banco Nacional de Fomento, que tiene una garantía explícita del Estado Paraguayo. La calificación promedio de la cartera se ha mantenido en un rango de AA.

Duración promedio al alza y nula exposición a dólares

En el periodo revisado, la duración promedio del Fondo ha experimentado una leve alza, alcanzando los 1,47 años al cierre de marzo de 2019. El promedio de la duración alcanzó 1,4 años. El reglamento interno no señala el mantenimiento de una duración específico o límites de esto. No obstante, desde Julio 2018, el Comité de Inversión ha establecido la duración del Fondo entre 1 y 1,5 años.

Por otra parte, la inversión en instrumentos denominados en monedas distintas al guaraníes fue nula, evitando de esta forma el riesgo cambiario, ya que la contabilidad del Fondo es llevada también en esa moneda.

La calificación "S3" para el riesgo de mercado está basada en la duración dentro del plazo reglamentario y una nula exposición en monedas distintas al Guaraní, lo que indica una moderada sensibilidad de cuotas ante cambios en las condiciones de mercado.

Rentabilidad de la cuota superior a su rendimiento objetivo

Para medir el desempeño del Fondo, Feller Rate según su metodología, utiliza un periodo de 36 meses, los cuales son comparados con fondos similares o algún índice representativo. Dada la etapa incipiente del mercado de fondos en Paraguay no es posible realizar esta medición. No obstante, en este periodo el Fondo alcanzó una rentabilidad (a nivel de cuota patrimonial) mensual promedio positiva de 0,34%, equivalente a un 4,1% en términos anualizados, con una volatilidad de la cuota de 0,02%.

Por otro lado, la Administradora ofrece una rentabilidad anual objetiva mínima de 4% (neto de comisiones) a sus aportantes, meta que ha sido continuamente lograda en el periodo analizado. El reglamento interno también establece premios adicionales de rentabilidad según el monto diario promedio mensual de inversiones que posea el participe en el Fondo.

La rentabilidad promedio de la cartera de inversiones en los últimos doce meses se ha mantenido en niveles cercanos al 7,2%, dado por el devengamiento de la cartera y ganancias de capital por operaciones de trading, lo que permite alcanzar la meta de retorno a los aportantes y a la vez cobrar la comisión de gestión de la Administradora.

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

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

Mayor administradora del sistema de fondos mutuos del Paraguay, orientada a la inversión en fondos mutuos financieros.

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. es filial de Cadiem Casa de Bolsa S.A. Está orientada a la gestión de fondos mutuos y mantiene una estructura eficiente para la gestión de los fondos bajo administración, operando en forma conjunta con la Casa de Bolsa relacionada.

La Administradora es gobernada por un Directorio 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 3 miembros, según lo decida la Asamblea General de Accionistas. Deben velar porque las operaciones se enmarquen en la legalidad vigente y porque se presten los servicios acordados con la calidad, oportunidad y eficiencia de estos.

Luego, las principales decisiones de inversión son discutidas y acordadas en el Comité Macro y el Comité de Inversiones.

El Comité Macro está compuesto por el Presidente de la Sociedad Administradora, un miembro del Directorio de la Sociedad, el Gerente General, Gerente de Inversiones y un invitado externo si así lo decide el Comité. Los miembros tienen derecho a voz y voto, en tanto que el voto del Presidente de la Sociedad es el que decide en caso de empates. La periodicidad de estas reuniones es trimestral para el análisis económico del país, y anualmente para revisar políticas de liquidez o riesgo. No obstante, se pueden reunir en cualquier momento que la coyuntura económica lo amerite.

El Comité de Inversión de cada Fondo está compuesto por el Presidente de la Sociedad Administradora, un miembro del Directorio de la Sociedad, Gerente de Inversiones y un invitado externo si así lo decide el Comité. Los miembros tienen derecho a voz y voto, en tanto que el voto del Presidente de la Sociedad es el que decide en caso de empates. La periodicidad de estas reuniones es mensual para analizar la evolución patrimonial del Fondo, tanto operacional como a nivel de rentabilidad, trimestral para medir el desempeño a nivel de riesgo y retorno, semestral para establecer límites, retorno objetivo o cambios en políticas de liquidez y riesgo, y anualmente para determinar la tasa objetivo o benchmark de comparación. No obstante estas definiciones formales, el comité se reúne en cualquier momento que la coyuntura lo amerite.

La Gerencia General planea, organiza, dirige y controla los recursos de la Administradora cumpliendo con los procedimientos establecidos; y dirige los negocios de la sociedad, vigila los bienes de ésta, sus operaciones técnicas, su contabilidad y correspondencia. Debe velar por el cumplimiento de los objetivos definidos por el Directorio dentro de un ámbito de legalidad y cumplimiento de la regulación vigente.

De la Gerencia General depende la Gerencia de Inversiones, la Gerencia Comercial, la Gerencia Administrativa y la Gerencia de Tecnología de Información. Varias de estas áreas son comunes a la Casa de Bolsa dada la estrategia comercial de Cadiem como grupo.

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. tiene un Manual de Funciones establecido formalmente, en donde se describen las actividades que deben ser ejecutadas por los cargos identificados, así como en las unidades operativas y administrativas de la Administradora. Dentro de los principales cargos que señala este manual, destaca:

Gerente de Inversiones, quien depende del Gerente General y del Comité de Inversiones. Es responsable de lograr los objetivos de retorno de los fondos, así como de gestionar los riesgos financieros para mitigar cualquier impacto que pudiera impedir el cumplimiento de estos. Debe proponer al Comité de Inversiones el retorno objetivo, el benchmark de medición, posibles cambios a los reglamentos internos, revisar los límites de inversión, la política de liquidez e informa del desempeño de los fondos, variables de mercado y económicas, y propone cambios al portfolio de inversiones, además de gestionar estos cambios en caso de acordarlos.

De la Gerencia de Inversiones depende el Encargado de Administración de Cartera, quien gestiona las transferencias de fondos, concreta las operaciones de compra y venta de títulos financieros con su respectiva documentación, registra en el sistema interno el detalle de estas

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

transacciones, controla los vencimientos de los instrumentos de la cartera del fondo y desarrolla los requerimientos que necesite la Gerencia de Inversiones. Paralelamente está el Encargado de Tesorería, quien realiza los pagos y mantiene información actualizada de los recursos financieros disponibles para realizar las gestiones de inversiones correspondientes.

En el ámbito de control, el Manual de Funciones establece dos posiciones clave, el Oficial de Cumplimiento y el Auditor Interno, quienes dependen directamente del Directorio, a quien deben informar periódicamente de las políticas y programas desarrollados para cumplir sus funciones, y los resultados de ésta, la efectividad de los mecanismos e instrumentos de control, así como las medidas adoptadas para corregir las fallas.

El Oficial de Cumplimiento debe planificar, coordinar e implementar las normas establecidas relacionadas a la prevención de actos ilícitos destinados a la legitimación de dinero o bienes, así como vigilar el cumplimiento de todos los aspectos mencionados en las leyes, reglamentos y aquellos que determine la propia entidad referidos a la prevención del lavado de dinero o bienes. Además debe realizar las pruebas que considere necesarias a los efectos de investigar operaciones inusuales de clientes denunciados, manteniendo una base de datos de operaciones inusuales disponible para consulta. También debe colaborar estrechamente en el intercambio de informaciones con la autoridad competente respecto al lavado de dinero o bienes y su prevención y debe mantener un archivo permanente de todas las disposiciones y reglamentaciones emanadas de la SEPRELAD, la Comisión Nacional de Valores y cualquier otra autoridad competente, respecto al lavado de dinero o bienes y su prevención, y actuar como enlace entre estos órganos de regulación.

El Auditor Interno debe planificar, coordinar, implementar y mantener un Sistema de Control Interno que permita salvaguardar los recursos de la empresa, así como verificar la exactitud y veracidad de la información financiera, promover la eficiencia en las operaciones y estimular la observancia de las políticas y procedimientos establecidos. Sus principales responsabilidades son la elaboración y ejecución del Plan Anual de Auditoría, verificar el cumplimiento de las normas, procedimientos y reglamentos en las operaciones contables y administrativas, evaluar en forma permanente las actividades contables, financieras, administrativas y operativas de las diferentes áreas, verificando los documentos y comprobantes que existan en las mismas, así como elaborar informes preliminares de las auditorías practicadas y remitir a las áreas afectadas para su descargo correspondiente. Presentar al Directorio las conclusiones y sugerencias observadas en la realización de los trabajos de auditoría y proponer alternativas de solución a los problemas evidenciados. Dada la reciente contratación del Auditor Interno, la Administradora está en proceso de definición de su plan de trabajo, y en solidificar su estructura de control interno, siguiendo las recomendaciones realizadas en el informe anual de los auditores externos.

Los profesionales del área de inversiones y financiera que ocupan estos cargos cuentan con buenos conocimientos de los mercados financieros y amplia trayectoria en la industria financiera del Paraguay.

Valorización cartera de inversiones

Las inversiones del Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes se valorizan diariamente utilizando tasa de compra de los instrumentos.

Según lo señalado por la Ley N°5452 y la resolución CG N°17/16 el Fondo valoriza sus inversiones a costo amortizado en base al método de interés efectivo. La etapa actual del mercado y la operatoria de los activos objetivo del Fondo no permite una profundidad suficiente para obtener precios de mercado.

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portfolios

Las políticas para evaluación y construcción de cartera se encuentran establecidas en la Política de Inversión para Fondos Patrimoniales de la Administradora. Esta política está circunscrita a los reglamentos internos vigentes para cada fondo y a las normativas vigentes. Además se complementa con lo descrito en la Política General de Riesgo y la Política General de Liquidez.

El proceso de inversión es del tipo top down en términos de análisis macroeconómico, para tomar decisiones de inversión sectorial y de clase de activos, pero a la vez es de tipo bottom up, en el cual se analiza tanto los emisores como sus emisiones para seleccionarlos.

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

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 instrumentos financieros.

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

La Administradora realiza sus operaciones fundamentalmente con Cadiem Casa de Bolsa para todos sus Fondos. Cadiem Casa de Bolsa provee el servicio de custodia de sus instrumentos, que se realiza externalizadamente (en forma electrónica para instrumentos en bolsa y con cajas de seguridad para los Certificado de Deposito de Ahorro).

Conflictos de interés

La Administradora tiene en un Manual de políticas para el tratamiento y resolución de conflictos de interés recientemente aprobado, que dispone de criterios para el traspaso de activos y asignación de transacciones, estableciendo que las operaciones deben realizarse siempre en a precios de mercado y deben asignarse de manera equitativa a precios promedio y/o similares entre los distintos fondos que administran.

Actualmente, la Administradora realiza sus transacciones a través de la Casa de Bolsa relacionada. Estas transacciones se realizan de esta forma por la baja profundidad de instrumentos en la bolsa de comercio y debido a que los Certificados de Depósitos de Ahorro no son transados en Bolsa, sino que deben ser adquiridos por la Casa de Bolsa. Lo anterior se suma a que los bancos no operan con fondos directamente, sino que producto de las cuentas corrientes y de garantía necesarias para transar, las operaciones se realizan directamente con Casas de Bolsa. Por todo lo anterior, Cadiem Casa de Bolsa se ha convertido en el principal proveedor y comprador de instrumentos para el Fondo. No obstante, la administración ha señalado que las transacciones se realizan a precios de mercado y las comisiones por transacción cobradas son asumidas por la Administradora y no afectan a la rentabilidad obtenida por los Participes. Adicionalmente, el Fondo mantiene cuentas en dos bancos locales y está en proceso de abrir algunas más, de forma de poder realizar las transacciones en forma directa con los bancos, sin pasar a través de Cadiem Casa de Bolsa.

Finalmente, la Administradora cumple con toda la normativa vigente y a la fecha no se informan sanciones u observaciones de los auditores o de la autoridad que señalen la existencia de procedimientos inadecuados o problemas en relación con las políticas y manejo de conflicto de interés.

Riesgo Crédito	AA-f py
Tendencia	Estable
Riesgo Mercado	S3

PROPIEDAD

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

La Administradora es propiedad en un 84,7% de Cadiem Cada de Bolsa S.A. y un 15,3% 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., con cerca de un 31% de la propiedad de ésta en partes similares.

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.

La Administradora ya alcanzó su equilibrio financiero, generando utilidades para sus accionistas. Al cierre de marzo de 2019, mantenía Gs. 4,646 millones de capital, lo que le permite cumplir con el patrimonio mínimo regulatorio actual y futuro, dado el crecimiento proyectado y los nuevos fondos recientemente colocados en el mercado.

Amplia experiencia en el sector financiero

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.

La Casa de Bolsa es líder del mercado con US\$ 213,5 millones transados en bolsa (21% del mercado) en el año 2017 y US\$ 344,6 millones (25% del mercado) a diciembre de 2018.

Importancia estratégica de la gestión de fondos

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. cuenta con tres fondos mutuos operativos:

- Fondo Mutuo Disponible Guaraníes (Gs.121.019 millones). Colocado en marzo de 2014.
- Fondo Mutuo Crecimiento Guaraníes (Gs. 41.825 millones). Colocado mayo de 2018.
- Fondo Mutuos Disponible USD (US\$ 3,4 millones). Colocado en octubre de 2018.

La Administradora es parte de los servicios complementarios del grupo, entregando acceso a pequeños, medianos y grandes inversionistas, a instrumentos financieros que usualmente no usan por falta de información, por exigencia de altos montos mínimos de inversión o por dificultosa la contratación de éstos.

Los ingresos de la Administradora representan aproximadamente un 30% de los ingresos totales de las dos empresas Cadiem, la Casa de Bolsa y Administradora.

	Diciembre 2018	Abril 2019
Riesgo Crédito	AA-f py	AA-f py
Tendencia	Estable	Estable
Riesgo Mercado	S3	S3

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

Conforme a la Resolución N° 2 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay y a la Circular DIR N° 008/2014 de fecha 22 de mayo de 2014 de la Comisión Nacional de Valores, se informa lo siguiente:

- Fecha de calificación: 12 de diciembre de 2018.
- Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.
- Tipo de reporte: Nuevo emisor.
- Estados Financieros referidos al 31.03.2019.
- Calificadora: Feller Rate Clasificadora 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 Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes	Riesgo Crédito	AA-f py
	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

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

AA-: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es muy fuerte.

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

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
- Límites
- Rescates
- 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.

GONZALO OYARCE COLLAO
CONSEJERO

ESTEBAN PEÑAILILLO MENARES
CONSEJERO

MARÍA BETSABÉ WEIL
CONSEJERO

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 a la Comisión Nacional de Valores o 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.