

FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

VALOR DEL FONDO: Hasta Gs. 43.000.000.000

REGISTRO CNV N° 096_14102021

RIESGO	CALIFICACIÓN JUN-2022	ACTUALIZACIÓN JUN-2023
RIESGO DE CRÉDITO	<i>pyAf-</i>	<i>pyAf</i>
TENDENCIA	Estable	Estable
RIESGO DE MERCADO	S3	S3

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

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

TIPO DE FONDO

FONDO DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA CON
CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

OBJETIVO DEL FONDO

INVERSIÓN EN PLANTACIONES FORESTALES
PARA LA PRODUCCIÓN DE MADERA

SOCIEDAD ADMINISTRADORA

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

EMPRESA DESARROLLADORA

FORESTAL SYLVIS S.A.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja la adecuada situación y evolución del Fondo a la fecha de corte de calificación, en línea con los objetivos de inversión y considerando los recursos obtenidos y la superficie de las plantaciones alcanzada y en crecimiento.

FORTALEZAS

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

RIESGOS

- Renta esperada sujeta a la variabilidad del volumen final de producción y a altos costos intermedios.
- Plantaciones sujetas al riesgo climático y a incendios, aunque se tiene previsto más adelante la contratación de un seguro hasta el 50% de la superficie administrada.
- Industria de fondos forestales aún en vías de consolidación en Paraguay.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mejora la calificación a **pyAf** para el riesgo de crédito del **Fondo de Inversión ECO FORESTAL I**, con fecha al 30 de Junio de 2023, fundamentada en los adecuados niveles de fondos obtenidos e invertidos en el proyecto forestal, así como en fondos mutuos, para acompañar el desarrollo y la maduración de las plantaciones de eucaliptos en terrenos alquilados de terceros, bajo el manejo de la empresa Forestal Sylvis y el marco de la ley de "vuelo forestal", que asegura la propiedad de las inversiones y plantaciones en la zona de Caazapá a favor del fondo administrado por Cadiem A.F.P.I.S.A. Las cuotas de participación respaldadas en los activos biológicos mantienen una elevada rentabilidad a mediano y largo plazo, a partir de la superficie plantada, y la cosecha y venta de madera estimadas.

A su vez, ratifica el riesgo de mercado en **S3** reflejada en la moderada sensibilidad ante los factores climáticos y de incendio, en línea con las gestiones realizadas para el mantenimiento de la calidad del suelo y cuidados silviculturales, sumado a las ventajas de la zona de influencia, a la disposición de un pozo artesiano y de un tanque de agua con bombeo a energía solar, además de otras medidas, como la contratación más adelante de un seguro que podría cubrir hasta el 50% de la superficie plantada. Cabe señalar que el riesgo de mercado deriva de la variabilidad esperada del flujo proyectado y volúmenes de las plantaciones, que se encuentran en etapa de crecimiento, así como de los precios de venta de la madera y de los costos intermedios de los cuidados silviculturales y raleos, que deben incurrirse durante todo el horizonte de inversión del Fondo.

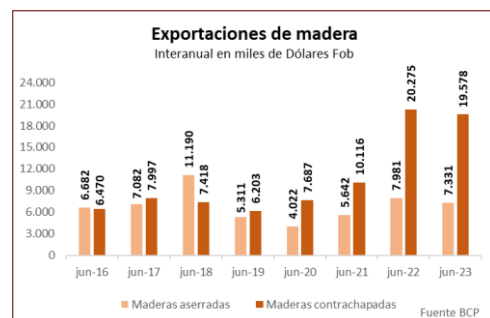
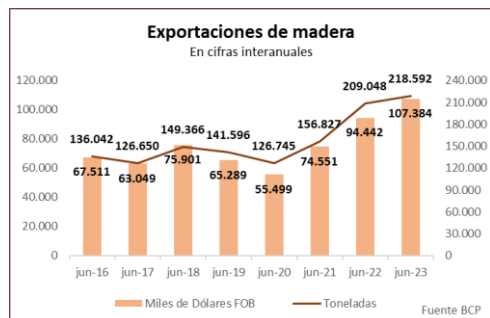
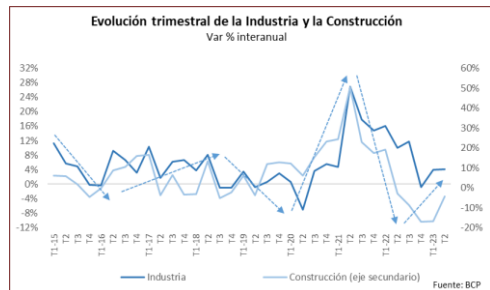
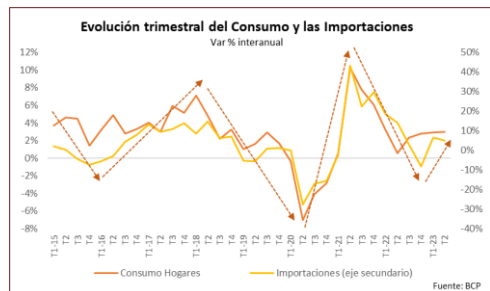
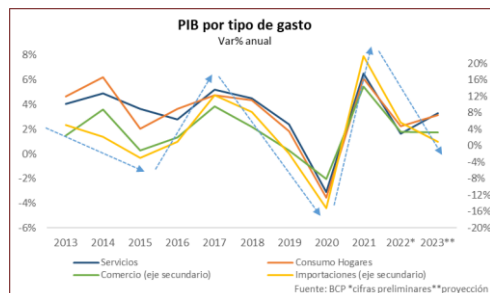
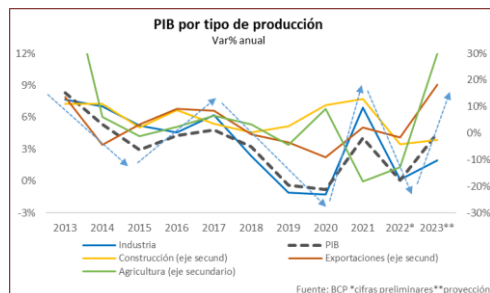
La calificación incorpora la experiencia en el rubro de la empresa desarrolladora FORESTAL SYLVIS S.A., que cuenta con un amplio conocimiento técnico en el desarrollo de proyectos de índole forestal, mediante su vigencia en el negocio y mercado maderero en general, y viéndose reflejado en las plantaciones realizadas en las 1.900 hectáreas ubicadas en Caazapá, en una zona considerada de alto crecimiento maderero del país, con adecuada calidad de prácticas silvícolas y genética utilizada. A su vez, la calificación incorpora como fortaleza la experiencia y capacidad de gestión de CADIEM A.F.P.I.S.A., con un *track record* de fondos y activos bajo su administración, de aproximadamente USD 296 millones al corte de Jun23.

El Fondo ha registrado un aumento de las colocaciones de sus cuotas, desde Gs. 23.527 millones en Jun22 hasta Gs. 34.912 millones en Jun23, con 3.424 cuotas con un valor unitario de Gs. 10.196.362 y 216 partícipes. Al corte analizado, Gs. 19.410 millones fueron invertidos en las plantaciones forestales de 1.860 hectáreas, mientras que Gs. 13.636 millones están en Fondo Mutuo, y en menor medida en disponibilidades e impuestos a favor.

El objetivo del Fondo se centra en la producción de plantaciones forestales para la producción de madera de alta calidad, destinada a madera aserrada para la construcción o para láminas destinadas a contrachapados, y adicionalmente para la comercialización de madera de menor calidad para la industria de la celulosa. El Fondo se encuentra dirigido a personas físicas y jurídicas interesadas en invertir en guaraníes en el sector forestal, con un horizonte de inversión de largo plazo y una duración hasta el año 2031.

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

ECONOMÍA E INDUSTRIA



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

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

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

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente. Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% en el 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, por disrupciones en las cadenas logísticas globales y la escasez de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China para detener la expansión de contagios de Covid-19.

Por su parte, las cifras preliminares han evidenciado una recuperación de la economía en el primer trimestre de 2023, con el aumento de PIB hasta el 4,5%, impulsado por el mejor desempeño de los sectores agrícola, exportaciones, industria y las construcciones. En este contexto, las exportaciones de madera también presentaron similar tendencia. En términos interanuales, la exportación de madera había disminuido hasta USD 55,4 millones en Jun20, con una recuperación a partir del 2021 hasta alcanzar USD 107,4 millones para Jun23, siendo el nivel más alto hasta la fecha. Lo mismo ocurrió con las cantidades exportadas, con un pico histórico de 218.592 toneladas en Jun23. En cuanto a los productos madereros exportados, la exportación de maderas aserradas ha aumentado desde USD 4 millones en Jun20 hasta USD 7,9 millones en Jun22, con una baja hasta USD 7,3 millones en Jun23. Igualmente, la exportación de maderas contrachapadas y chapadas subió desde USD 10,1 millones en Jun21 a un pico histórico de USD 20,2 millones en Jun22, que bajó a USD 19,6 millones a Jun23.

Actualmente existe una falta de provisión suficiente de madera de calidad (sin nudos) para la industria manufacturera maderera nacional. Se espera un mayor incremento en las exportaciones de productos de madera manufacturada, que revelaría una tendencia alcista de los precios de la madera. En cuanto a la madera de la celulosa, continúa en vigencia el proyecto de instalar una planta de celulosa en la zona de Concepción, que necesitará en el momento de su arranque operativo una gran cantidad de madera, lo que también se corresponde con cierta incidencia sobre el precio de este producto.

EVALUACIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Fondo de inversión destinado a las plantaciones de eucaliptos para madera de alta calidad en inmuebles alquilados, siendo zonas aptas para su desarrollo bajo el marco de la ley de “vuelo forestal”

El Fondo de Inversión está conformado por recursos de personas físicas y jurídicas, cuyos aportes representan cuotas de participación no rescatables de oferta pública. Los montos autorizados del Fondo son de un mínimo de Gs. 15.000 millones y un máximo de Gs. 43.000 millones, con un plazo de duración de 10 años, y valor nominal de cada cuota de Gs 10 millones, con estas cuotas representadas mediante anotación de cuenta y forma desmaterializada por Sistema Electrónico de Negociación (SEN).

Todo esto se encuentra de acuerdo con el Prospecto del Fondo de Inversión Eco forestal I, cuya emisión fue autorizada por la Comisión Nacional de Valores (Actualmente SIV-BCP) según Resolución CNV N° 39 E/21 de fecha 13 de Octubre de 2021 y Certificado N.º 096_14102021 de fecha 14 de octubre de 2021.

Los recursos del fondo están invertidos en el área forestal, específicamente en el desarrollo de plantaciones de eucaliptos para la producción y venta de maderas de alta calidad, destinadas a madera aserrada que son utilizadas en el sector de la construcción o para hacer laminas destinadas a la producción de contrachapados.

Secundariamente, la producción de madera de menor calidad será destinada como opción a la industria de la celulosa. Para el efecto, se cuenta con un contrato de administración entre Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. y Forestal Sylvis S.A, empresa desarrolladora que ha dado soporte en la firma de la escritura pública de vuelo forestal, para el alquiler de las tierras y el desarrollo de las inversiones del fondo.

El contrato de alquiler se realizó en el marco de la Ley 4890 de Superficie Forestal, conocida como la “ley de vuelo forestal”, que permite realizar inversiones forestales en terrenos de terceros. Limita la facultad del propietario de la tierra de utilizar, por sí o por otro, las plantaciones forestales existentes o a ser implementadas en el inmueble afectado o de disponer de las mismas.

Este tipo de contratos está registrado en la Dirección General de los Registros Públicos, mediante el cual se establece derecho legal del Fondo sobre las plantaciones realizadas. Este derecho real sobre la superficie forestal es autónomo, separado e independiente del derecho de propiedad del inmueble sobre el que se constituye.

FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I				
En millones de guaraníes				
BALANCE	jun-22	dic-22	jun-23	Var.%
Disponibilidades + Inv. Temporales	16.330	13.133	13.643	-16,45%
Inversiones Forestales	6.633	14.711	19.410	192,63%
Otros	606	1.420	1.921	217,00%
ACTIVO BRUTO	23.569	29.264	34.974	48,39%
Comisiones a Pagar	42	54	62	47,62%
PASIVO TOTAL	42	54	62	47,62%
ACTIVO NETO	23.527	29.210	34.912	48,39%
Cantidad de Cuotas partes en Circulación	2.328	2.871	3.424	47,08%
Valor Cuotas partes al cierre	10	10	10	0,00%
RESULTADO	jun-22	dic-22	jun-23	Var.%
Resultados por Inversiones	433	870	389	-10,16%
Comisión por administración	-216	-482	-319	47,69%
RESULTADO DEL EJERCICIO	217	388	70	-67,74%

El predio de las plantaciones está ubicado en una zona apta para su adecuado desarrollo, a unos 30 kilómetros de Caazapá cerca al pueblo de Moisés Bertoni. La densidad actual de las plantaciones forestales es de 621 árboles/hectárea, ligeramente por debajo de los 650 árboles/hectárea proyectados al inicio.

En cuanto a la calidad de la madera, la totalidad de las plantaciones se encuentra orientada a la producción de madera de alta calidad, y en proceso de desarrollo y crecimiento.

El principal ingreso del Fondo en el mediano y largo plazo consiste en la venta de la madera generada por las plantaciones forestales. Según las proyecciones de su flujo operativo, los ingresos por raleos ocurrirán en los años 4 y 7 de vida de la plantación forestal, aunque el principal ingreso será por la tala rasa que se dará en el año 10, cuyo valor de venta final dependerá de la calidad, volumen de producción alcanzado y precio de la madera.

Dado el espacio entre árboles, y por la regulación del clima con la sombra de los árboles y la mejor captación de los nutrientes del suelo, los pastizales del sistema silvopastoril generan mayores ganancias, que incluye la generación de un ingreso adicional por el alquiler de los pastizales para ganado vacuno que paste en estos sistemas mixtos.

Por consiguiente, la calidad de los activos del Fondo está respaldada por la propia naturaleza de las inversiones forestales, a consideración de la revalorización constante de los activos biológicos, así como al potencial incremento de los precios de la madera.

El valor neto patrimonial del Fondo registró un aumento interanual de 48,39%, desde Gs. 23.527 millones en Jun22 hasta Gs. 34.912 millones en Jun23, conformado por 3.424 cuotas y 216 participes, con un valor de Gs. 10 millones en cada cuota. El mismo está compuesto de recursos disponibles más las inversiones temporales por Gs. 13.643 millones en Jun23, de los cuales el 99,93% se encuentran invertidos en el Fondo Mutuo Disponible en guaraníes de Cadiem A.F.P.I.S.A.

Por su parte, las inversiones en plantaciones aumentaron 192,63%, desde Gs. 6.633 millones en Jun22 hasta Gs. 19.410 millones en Jun23. Cabe señalar que los pasivos están compuestos por la provisión de comisiones a pagar por la gestión de la Administradora.

En cuanto a los ingresos, que provienen de los rendimientos de las inversiones en el fondo, alcanzaron Gs. 389 millones a Jun23, frente a un nivel de comisiones abonadas por administración del Fondo, que crecieron 47,69% en Jun23 hasta Gs. 319 millones, derivando comparativamente en un menor resultado, que disminuyó de Gs. 217 millones en Jun22 a Gs. 70 millones en Jun23.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El Fondo de Inversión cuenta con un adecuado marco de gestión, lo que le permite el cumplimiento de los objetivos establecidos

CADIEM A.F.P.I.S.A. es la administradora de los aportes de los cuotapartistas y por consiguiente gestiona las inversiones que realiza el fondo, en las condiciones y formas establecidas dentro del marco de su Reglamento Interno y en el Contrato General de Fondos de Inversión. El Fondo invierte sus recursos con la debida observancia de esta política establecida, en relación con los delineamientos de liquidez, endeudamiento y diversificación para el cumplimiento de los objetivos establecidos. Este Reglamento fue autorizado por Resolución CNV N° 39 E/21 de fecha 13 de octubre de 2021 y no ha manifestado cambios a la presente fecha de corte.

En la Política de Liquidez, se contempla que se mantenga un nivel de liquidez para hacer frente a los gastos, a sus necesidades de inversiones y a requerimientos de pago de distribución de beneficios netos. Asimismo, establece que el Fondo debe contar con importantes niveles de liquidez a invertirse según política de inversiones.

La liquidez actual del Fondo de Inversión está compuesta en menor medida por una porción disponible en una entidad Bancaria con calificación de riesgo mayor a "A-" y en mayor medida por inversiones en fondos mutuos de corto plazo con un plazo de rescate no mayor a 4 días hábiles, específicamente en el Fondo Mutuo Disponible en guaraníes de Cadiem, A.F.P.I.S.A., de acuerdo con las condiciones establecidas en el reglamento.

Asimismo, el Fondo puede obtener endeudamiento por un plazo de hasta la fecha de liquidación de este, por una cantidad equivalente al 25% del patrimonio del Fondo, mediante la contratación de créditos con entidades financieras u otros agentes. Cabe señalar que fue incorporada como garantía real computable la Ley 4890 "De Vuelo Forestal" por el Banco Central del Paraguay (BCP), con lo cual los bancos, financieras y otros pueden colocar préstamos al fondo con la garantía de sus contratos de vuelo forestal. A la fecha, dado los importantes niveles de liquidez, el Fondo no cuenta con endeudamiento de entidades bancarias.

En base al valor contable de las cuotas de participación, la Valorización del Fondo es publicada con frecuencia trimestral. Es decir, se toma como base de cálculo el valor neto de los activos, dividido por el número de Cuotas en circulación. Se entiende por valor neto el valor del activo menos lo deducido en concepto de comisiones de administración, pasivos, previsiones, distribución de beneficios netos, impuestos, y otros gastos pagados por el Fondo.

Cabe señalar que el valor contable de la cuota puede presentar variaciones por:

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

Conforme a los estados contables trimestrales, este valor se mantuvo en términos históricos en la línea de Gs. 10 millones al cierre de cada trimestre. Para acceder al fondo en calidad de partícipe se requiere de una inversión inicial de Gs. 30 millones, correspondiente a tres cuotas de participación.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Adecuada gestión del fondo y alineados al cumplimiento del Reglamento Interno, así como de los riesgos asociados con las inversiones realizadas

La administración del Fondo de Inversión Eco Forestal 1 está a cargo de CADIEM A.F.P.I.S.A. a través de la cual percibe una comisión de 2% anual más I.V.A. devengado mensualmente sobre el valor del patrimonio del Fondo en concepto de administración, y se debita al día siguiente hábil del cierre del mes. Asimismo, se prevé un "Success Fee" (comisiones sobre el éxito logrado) de hasta un 7% de las utilidades del año 10 de vida del Fondo calculado como la diferencia entre los ingresos

por venta de la tala rasa y los gastos totales de mantenimiento de las plantaciones forestales.

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

Respecto a la gobernanza del Fondo, los Cuotapartistas (partícipes) podrán reunirse en asambleas ordinarias y extraordinarias. En estas asambleas, pueden participar los inscriptos en el Registro de Partícipes con 5 cinco días hábiles de anticipación a aquel en que haya de celebrarse la respectiva asamblea, y cada cuota otorga derecho a un voto.

Las Asambleas Ordinarias son celebradas con frecuencia anual, y convocadas por la administradora o por requerimiento de la SIV-BCP dentro de los tres meses siguientes a la fecha de cierre de cada ejercicio, mientras que las asambleas extraordinarias podrán celebrarse en cualquier tiempo. Al respecto, la administradora convoca a Asamblea Extraordinaria cuando lo exijan las necesidades del Fondo, o cuando así lo solicite el Comité de Vigilancia, o los partícipes que representen por lo menos el 10% de las Cuotas pagadas, o la SIV-BCP.

El Fondo cuenta con un Comité de Vigilancia, compuesto por 3 representantes de los Cuotapartistas, con duración de 1 año en sus cargos. Este comité posee las facultades y obligaciones establecidas en la Ley de Fondos Patrimoniales de Inversión (Ley 5.452/15) y el Reglamento General del Mercado de Valores (Res. CNV CG N.º 35/23). La elección de sus representantes, la remuneración de sus miembros y su presupuesto de gastos son determinados por la Asamblea Ordinaria de Cuotapartistas y son gastos que se encuentran a cargo del Fondo.

El Comité de Vigilancia debe sesionar una vez cada tres meses en las oficinas de la Administradora, con el deber de presentar a la Asamblea Ordinaria un informe de rendición de cuentas de su gestión. Las deliberaciones y decisiones del Comité de Vigilancia deberán ser registradas en un libro de actas, la misma que deberá ser presentada en la Asamblea Ordinaria o Extraordinaria, cuyo acceso debe ser disponible para cualquier partícipe y la Administradora.

La Política de reparto de beneficios del Fondo establece que el resultado se reportará a los partícipes de acuerdo con las variaciones experimentadas por el patrimonio neto del Fondo, y los beneficios netos se pagarán por hasta un monto que permita al Fondo cubrir sus gastos de funcionamiento y sus inversiones hasta lograr el siguiente ingreso proyectado y durante la vida del Fondo, con el requisito de mantener un sobrante de al menos Gs. 600 millones. Esta política de distribución de beneficios netos podrá ser modificada vía Asamblea Extraordinaria de partícipes.

Las proyecciones estiman que el Fondo podrá distribuir los beneficios netos al ocurrir el segundo raleo o la tala rasa al año final de la plantación forestal administrada por el Fondo, que se darían entre el año 6 y 7 y año 9 y 10 de vida del Fondo. En cuanto a la liquidación del Fondo, se establece que una vez amortizado el 100% del valor inicial de la cuota, el exceso se considera como ganancia de capital.

FLUJO DE CAJA

El Flujo de Caja proyectado se basa en la revalorización del bosque plantado y en los ingresos forestales, con flujos operativos que se ajustan a los periodos de talas y raleos

Flujo de Caja del Fondo Ecoforestal I									
En millones de Guaraníes									
PERIODO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingreso Forestal	0	0	5.366	0	0	36.784	0	0	202.083
Ingreso de tala rasa	0	0	0	0	0	0	0	0	202.083
Ingreso raleos	0	0	5.366	0	0	36.784	0	0	0
Ingreso Alquiler	0	0	683	690	697	704	711	718	732
Alquiler de pastura	0	0	683	690	697	704	711	718	732
Aporte de Capital	11.683	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondo	11.683	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso de Capital	632	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversion de la Disponibilidad	632	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos	-6.457	-8.753	-11.044	-3.048	-3.085	-14.011	-3.361	-3.399	-52.205
Plantación	-1.165	0	0	0	0	0	0	0	0
Desalije y Tala Rasa	0	0	-2.683	0	0	-9.951	0	0	-35.452
Pozos artesanos con tanques p/ prev. Incendio y camion bombero hidrante	-31	-200	0	0	0	0	0	0	0
Alquiler	-1.596	-1.641	-1.641	-1.741	-1.741	-1.741	-1.796	-1.796	-1.796
Mantenimiento	-1.836	-5.723	-5.243	-390	-392	-395	-397	-399	-404
Construcción potreros	-189	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingenieros, Seguridad, Incendios & Otros	-399	-162	-163	-165	-166	-168	-170	-172	-175
Asistencia técnica Forestal Sylvil	-614	-648	-818	-226	-229	-1.038	-249	-252	-13.109
Administración, Comité & Otros	-578	0	0	0	0	0	0	0	0
Desarrollo Comunitario / Semaforo	-48	-40	-40	-41	-41	-42	-42	-42	-43
Inscripción de Vuelo Forestal + seguro Forestal	0	-339	-455	-485	-515	-677	-707	-738	-1.226
Caja Operativa	5.859	-8.753	-4.995	-2.358	-2.388	23.476	-2.650	-2.681	150.610

Cadiem AFPIA actualizó su flujo operativo del Fondo Eco Forestal I contemplando un horizonte temporal hasta el año 2031, con un elevado nivel de recursos recibidos respecto al monto máximo estimado inicialmente para el fondo, además de la recalendarización de ingresos por alquiler de pastura y ligeros ajustes en raleo y tala, así como de la estructura de gastos.

En 2023, el fondo ha recibido aportes por Gs. 11.683 millones, totalizando un importe total de Gs. 40.492 millones, equivalente al 94% del monto máximo estimado, lo que se ha traducido en un suficiente nivel de recursos y liquidez para sostener las plantaciones hasta su maduración. Estos recursos se encuentran distribuido en Gs. 5 millones en Disponibilidades, en Gs. 20.066 millones invertidos en las plantaciones forestales y Gs. 19.004 millones en Fondo Mutuo Disponible en guaraníes al cierre de setiembre de 2023.

Asimismo, el fondo prevé estimaciones de ingresos por raleos en los años 2025 y 2028, mientras que de acuerdo con los ciclos de crecimiento y maduración de las plantaciones forestales, ingresos por la venta esperada de un importante volumen de madera en año 2031, que resultará en un ingreso esperado de aprox. Gs. 202.083 millones, con un flujo neto de caja operativa de Gs. 150.610 millones en el último periodo. Cabe señalar que los ingresos por alquiler de pasturas se han postergado hasta el año 2025, con estimaciones de ingresos anuales crecientes y superiores a Gs. 680 millones.

El flujo tiene proyectada el alquiler de pastura, debido a que el proyecto de reforestación se basó en un modelo silvopastoril, permitiendo el crecimiento de pastizal natural entre los árboles plantados, lo que permitirá el ingreso de animales una vez que la plantación haya alcanzado altura y grosor adecuados.

Por el lado de los costos y gastos, dada la naturaleza de las inversiones y maduración de las plantaciones, se han estimado adecuados niveles anuales de egresos para el mantenimiento del proyecto forestal, y de forma puntual de Gs. 2.683 millones en 2025 y de Gs. 9.951 millones en 2028, siendo el más importante de Gs. 35.452 millones en el año 2031, por desalije y tala rasa más la asistencia técnica de Sylvis.

Al respecto, las proyecciones presentan un flujo de caja operativo deficitario en la mayor parte de los periodos considerados, justificado por los costos culturales y de mantenimiento, así como los gastos de alquiler de las tierras y los honorarios de la empresa Desarrolladora, siendo solo positivos en los años 2028 y 2031, coincidente con el segundo periodo de raleos en el año 7 y la tala rasa en el año 10 de plantación.

Cabe señalar que el proyecto del Fondo Eco Forestal I está siendo desarrollado en el predio de la Estancia Loma Linda, en el distrito de Dr. Moisés Bertoni, departamento de Caazapá. La extensión del terreno es de 1.900 has, a unos 30 kilómetros al sur de Caazapá (capital). Está localizada a unos 6 kilómetros de asfaltado de la ruta 8, y cercano a la localidad llamada Corralito San Miguel.

RIESGO DE MERCADO

Gestión de riesgos orientada a la minimización de factores climáticos y de incendio, con importantes trabajos para el mantenimiento de la calidad del suelo y cuidados silviculturales

El riesgo de mercado del Fondo está dado por el tipo de inversión, que en este caso se trata de un proyecto en curso de reforestación para fines madereros, sus principales riesgos se encuentran asociados al factor climático y de incendio, así como a la calidad del suelo y cuidados silviculturales.

Al respecto, el Fondo prevé y realiza sus inversiones con base en las proyecciones de ingresos y gastos futuros, y cuenta con el acompañamiento de una empresa con experiencia en el manejo forestal. Sin embargo, con el comportamiento del mercado forestal y maderero, cuyo desempeño futuro es incierto y puede resultar en valores distintos a los considerados, la rentabilidad esperada de las inversiones del Fondo puede diferir sustancialmente de las proyecciones realizadas.

Específicamente, el valor final de las inversiones del Fondo se encuentra expuesto a las fluctuaciones de las condiciones del mercado y a los riesgos inherentes a estos activos, así como también a la adecuada calidad del suelo y calidad genética de los plantines, y a los adecuados mantenimientos y cuidados culturales, que a la fecha consistió en control de malezas, podas, plantación y formación de pasto (y replante en algunos casos), así como la fertilización a tiempo de las parcelas en sus distintas etapas.

Con respecto al riesgo climático, como toda el área de plantación no está cerca de cursos de agua y no son tierras bajas, la probabilidad de heladas intensas esta mitigada en un buen porcentaje. En cuanto al riesgo de sequía y falta de precipitaciones, se ha previsto la aplicación de hidrogel y un adecuado riego, al momento de la plantación de los árboles. En etapas posteriores, su incidencia no es importante por la capacidad de los árboles de explorar el suelo, si bien en años más húmedos hay mejores crecimientos que en los secos, en el promedio de los años esto no es de relevancia.

Como respuesta a un exceso de lluvias dado en el otoño de 2022, se analizó aumentar la inversión para la construcción de canales. Entonces, el presupuesto orientado a las canalizaciones, el destronque de árboles aislados, los drenajes y la construcción de caminos y cortafuegos aumentó a aproximadamente Gs. 570 millones.

Esto permitió evacuar satisfactoriamente el exceso de agua y favorecer el sano crecimiento de los árboles, sin percibir ningún perjuicio sobre su incremento biológico y sobre el rendimiento y la productividad de la plantación. Por otro lado, existieron ahorros importantes en otras líneas presupuestarias, lo cual permitió adaptarse a los cambios, sin perjuicios en la rentabilidad del negocio.

Respecto al riesgo de incendio, en parte se mitigó con cortafuegos y quemas controladas de pastizales alrededor de las plantaciones. Se invirtió hasta el presente corte en un pozo artesiano, en un tanque con capacidad de carga de 100.000 litros y un sistema de bombeo solar, que ayuda también el abastecimiento de agua para los animales.

Además, consiguieron la adquisición de mochilas con capacidad de bombeo y uso ideales para trabajos de guardabosques y bomberos forestales. También, sigue en planes el estudio de la compra de un camión hidrante de 5.000 litros para el 2024.

De igual manera, la propiedad está ubicada a un máximo de entre 35 km a 100 km de 7 Cuerpos de Bomberos ubicados en Caazapá, Iturbe, Yuty, San Juan Nepomuceno, y Villarrica (3 de los cuales son los Bomberos Forestales del Departamento de Guairá). Adicionalmente, el Fondo proyecta para más adelante un seguro contra incendios con cobertura hasta 50% de la superficie administrada.

Históricamente, en la estancia Loma Linda se realizaba ganadería bovina de manera extensiva sobre pastizales naturales, acompañado de quemas anuales, y los manejos ganaderos tradicionales llevados a cabo en el área del proyecto habían generado la degradación de los pastizales naturales, de los suelos y del ecosistema en general, así como de la pérdida de productividad del sistema.

Actualmente, y gracias a la implementación del fondo y de sus distintos tratamientos sobre el terreno, las tierras han aumentado su fertilidad, su capacidad de captación de energía solar, y su capacidad de infiltración y retención del agua, así como la rentabilidad de las tierras que han aumentado en 10 veces, habiendo crecido de 20 USD/ha/Año a 200 USD/ha/Año.

El riesgo de adecuado crecimiento de las plantaciones está dado por la eventual variabilidad del volumen final de la producción, por cuestiones climáticas y por la calidad de la plantación en cuanto a sus prácticas silvícolas y la genética utilizada. Sin embargo, el clima característico de la región de producción, con primaveras y veranos templado-húmedos, permite que en el promedio del ciclo de crecimiento de la plantación se alcancen los volúmenes anuales proyectados y no sea una limitante para la actividad.

Finalmente, podría darse un riesgo del valor de venta de la madera, sujeto a la variabilidad de los precios, ya que no existen valores mercado de referencia claros y precisos para los productos a extraer y comercializar de la forestación, por lo que el precio a obtener por los productos surge de la negociación entre el vendedor y el comprador.

EMPRESA DESARROLLADORA

Amplia experiencia en el rubro de proyectos forestales de la empresa Forestal Sylvis S.A. en la zona de influencia

Forestal Sylvis S.A. es una empresa constituida en el año 2009 y dedicada al desarrollo de proyectos en el ámbito forestal. Desde su inicio de gestiones en el año 2010, se ocupa de implementar proyectos de reforestación con especies de rápido crecimiento, en especial Eucaliptos de alta calidad, que luego son destinados a debobinado en laminadora o para insumos de aserradero.

Además, desarrolla modelos de sistemas silvopastoriles de alta sinergia entre especies, agroforestales, instalaciones de industrias forestales primarias o más complejas, así como evaluaciones de impacto ambiental y modelos de cambio de uso de los suelos.

La firma cuenta con ingenieros y técnicos forestales que desarrollan los diferentes proyectos de campo, y cuenta con una ingeniera ambiental, que lleva adelante la parte de impacto social en las comunidades aledañas, con aplicación de la metodología de la Fundación Paraguaya, denominada Semáforo de Eliminación de la Pobreza.

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

Por esto, la Desarrolladora cumple un rol fundamental en la gestión del fondo, ya que garantiza un adecuado cuidado y crecimiento de las plantaciones, que minimizan los riesgos inherentes a la producción forestal y producción de madera, por la experiencia y conocimiento en la materia, así como la voluntad y el compromiso con el objetivo del Fondo. Cabe mencionar que Forestal Sylvis conoce también a compradores de madera y al negocio de la madera en general.

Entonces, la gestión del Fondo será exitosa en caso de que el volumen de producción sea satisfactoriamente alcanzado, así como sean alcanzados los estándares de la calidad de la madera, para lograr tanto los ingresos intermedios por raleos, como por la adecuada comercialización de la madera al final del periodo, bajo controles adecuados de los costos de los insumos, los alquileres y los cuidados silviculturales.

La firma Forestal Sylvis ha celebrado un contrato con la empresa *ProSustentia*, a fin de realizar un estudio de factibilidad técnica, para estimar el potencial de captura de CO₂ y certificar créditos de carbono de las plantaciones forestales realizadas en el establecimiento Loma Linda.

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

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DEL FONDO

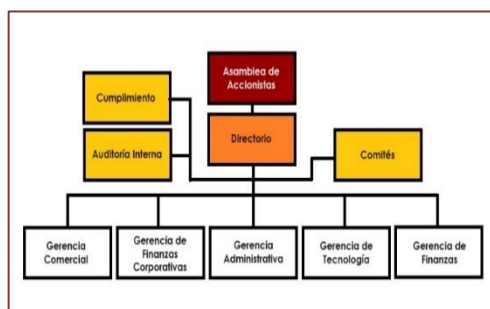
ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Adecuado entorno de gobernanza y estructura organizacional, y en sinergia con su controlador
CADIEM CASA DE BOLSA S.A.

Plana Directiva de CADIEM A.F.P.I.S.A.

Presidente	César Paredes
Vicepresidente	Elías Gelay
Directora Titular	Gloria Ayala Person

La administradora de fondos es una sociedad anónima constituida en fecha 20 de octubre de 2006 inicialmente bajo la denominación "Paraguay Funds S.A.", que después pasó a denominarse "Cadiem Administradora de Fondos Mutuos S.A." mediante acta N.º 12/2012 de fecha 15/11/2012 y abierta luego al mercado en el 2014. Posteriormente, cambia su denominación a "Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A." según acta de asamblea extraordinaria N.º 17/2016 de fecha 30/03/2016.



Esta sociedad cuenta con autorización por Resolución No. 17E/17 de la CNV de fecha 19 de mayo de 2017 y tiene por objeto exclusivo la administración de Fondos Patrimoniales de Inversión conforme a la Ley N.º 5452/15 "Que Regula los Fondos Patrimoniales de Inversión" y la reglamentación contemplada en la Res. CNV CG Nro. 35/23 "General del Mercado de Valores".

Tiene como principal controladora a la empresa Cadiem Casa de Bolsa S.A. con una participación de 81,90% en la plana accionaria, y con ella comparten la misma plana ejecutiva, la plana administrativa y el local corporativo ubicado en el 6to piso del Edificio Atlas Center, en la zona de Villa Morra de la ciudad de Asunción.

Tres de sus accionistas son a su vez los miembros titulares del Directorio de la Administradora, y son los responsables de la dirección estratégica y ejecutiva de los negocios de la firma. La presidencia de la administradora es ocupada por el Sr. César Paredes, el Vicepresidente es el Sr. Elías Gelay (también presidente de la Casa de Bolsa) y la Directora Titular es la Sra. Gloria Ayala Person, fundadora de la firma Cadiem Casa de Bolsa. Cabe destacar que estas personas cuentan con una amplia y reconocida trayectoria tanto en el ámbito financiero en general como en el mercado bursátil en específico.

La Administradora cuenta a la fecha de corte con las particularidades de no contar explícitamente con un Gerente General, lo que implica que las ramas gerenciales están subordinadas directamente al directorio, mediante la figura de dirección ejecutiva, así como también se encuentra vacante el puesto de Gerente de Finanzas.

No obstante, en términos de funcionalidad resulta ser una estructura apropiada, con funciones, responsabilidades y controles definidos en los diferentes manuales de la firma, que describen los cargos, perfiles requeridos, ubicaciones en la estructura de dependencias, y tareas generales. Esto se encuentra adicionado a una mayor eficiencia de costos operativos que se da por la estructura organizacional compartida entre la administradora y la casa de bolsa, mediante la economía de escala.

POLÍTICA Y PROCESO DE ESTRUCTURACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Apropiado marco de gestión y políticas para la estructuración de fondos de inversión, con procesos y pautas definidos para la evaluación y selección de proyectos

Cadiem A.F.P.I.S.A. en conjunto con Cadiem Casa de Bolsa, mantiene su estructura y procesos para la toma de decisiones respecto a los nuevos proyectos de inversión. De acuerdo con la política vigente, el proceso se inicia con la debida diligencia mediante la evaluación de los documentos estatutarios del cliente, así como también en paralelo se realiza el análisis del producto a desarrollar y su alcance en términos de riesgos operacionales.

La Administradora de Fondos realiza su plan estratégico en conjunto con la Casa de Bolsa, que es su principal accionista y la única comercializadora de sus fondos. La estrategia general es crear y administrar productos que permitan diversificar sus inversiones a los clientes, con adecuados niveles de relación riesgo-rendimiento. Al respecto, ha alcanzado un 91% del presupuesto proyectado en el primer semestre de 2023, bajo un escenario de cambios en tasas, y un adecuado control de gastos.

Igualmente, la Casa de Bolsa se encuentra condicionada como Agente Colocador de la A.F.P.I.S.A., a través de un acuerdo de pago por servicios, como también contempla otros servicios de administrador y responsable de gestión de gastos y/o gestiones comunes compartidos (contabilidad, auditoría interna, administración, RRHH, almacén, etc.).

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

En cuanto a fondos de inversión, la estrategia es invertir en el sector real, con niveles de inversión mínima más altos, de manera a propiciar la entrada de clientes de ingresos medios y altos y también inversionistas institucionales, bajo entendimiento de

que las cuotas de los fondos de inversión tienen menores niveles de liquidez que las cuotas de los fondos mutuos. Cadiem administra tres fondos de inversión: Eco forestal I, de Naves Industriales y el Fondo de Inversión Inmobiliaria Orquídeas.

GESTIÓN OPERATIVA Y SISTEMAS DE CONTROL

La Administradora posee un adecuado gobierno corporativo, ambiente tecnológico y sistemas de control que facilitan una eficiente gestión operativa de las inversiones

Cadiem A.F.P.I.S.A. ha implementado buenas prácticas de gobierno corporativo, con el objetivo de garantizar la transparencia de información de la Sociedad con sus partes relacionadas y asignar una clara responsabilidad de roles, para lograr eficacia, agilidad, credibilidad y transparencia en la gestión de los emisores o entidades registradas en el mercado bursátil.

Esto es comprobable a través de los informes de gobierno corporativo, que son realizados con frecuencia anual y abarcan los tópicos referentes a la visión corporativa de la empresa, roles y deberes desde el directorio hasta la parte operativa, control y conformación de comités, estructura organizacional e información con partes relacionadas.

El departamento de TI se encuentra dividido en dos áreas centrales, por un lado, el área de Desarrollo de Sistemas, y por otra parte el área de Soporte y Sistemas. Ambas áreas ofrecen de manera directa un servicio al cliente interno (a todos los colaboradores) y de forma indirecta a los clientes externos (clientes finales de CADIEM).

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

A nivel de seguridad en las redes, se cuenta con equipos licenciados cuya serie y modelo ofrece protección real e integral y sus protecciones a la red se dan mediante políticas de segmentos de redes, divididos según factores de función. Se ha implementado la administración centralizada y su visibilidad de monitoreo desde la Casa Matriz como en la sucursal, a su vez como complemento se adhirió un esquema de balanceo de carga de tráfico en internet lo que permite alternar servicios para no perder conexión.

Otro punto de control y administración es que cada puesto de trabajo cuenta con Protección Antivirus que es supervisada y analizada diariamente. En lo que respecta a manuales de seguridad informática, se cuenta con una Política de Tecnología y Sistemas donde se establece normas para resguardo y garantía de acceso a la información y las responsabilidades que concierne al área específicamente y a las responsabilidades del usuario con la organización.

El sistema de control interno se encuentra en constante fortalecimiento, con la creación del área de procesos y mejoras que ha permitido el establecimiento de políticas y procedimientos para el funcionamiento de los procesos en un ambiente adecuado de control.

En cuanto al Plan Anual de Auditoría Interna, se cuenta con un sistema de prevención basado en dos componentes principales: Cumplimiento normativo y gestión de riesgos LA/FT. El primer componente se encuentra integrado en el Manual Corporativo ALA/CFT que contienen las políticas, procedimientos y controles conforme a la Res. SEPRELAD N.º 172/20 y demás leyes y disposiciones normativas.

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

SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Cadiem A.F.P.I.S.A. registra adecuados niveles de solvencia y desempeño financiero, una sólida presencia en el mercado de fondos y rendimientos aceptables en todos los fondos administrados

CADIEM A.F.P.I.S.A. ha presentado una evolución y crecimiento en plena concordancia con la sinergia que tiene con su controladora (CADIEM Casa de Bolsa) y su capacidad de gestión.

En términos de activos administrados, por el lado de los fondos mutuos son cuatro, en donde tres de estos son en guaraníes, y uno en dólares con patrimonio administrado de USD 61,28 millones a Jun23.

Por su parte, los fondos de inversión son tres: Fondo de Inversión de Naves Industriales de USD 6,86 millones, además del Fondo de Inversión Eco Forestal I por Gs. 34.912 millones y el reciente Fondo de Inversión Inmobiliaria Orquídeas por Gs. 9.500 millones.

El volumen de activos administrados continúa siendo relevante pesa al descenso interanual de 27,39% de sus Ingresos Operativos, de Gs. 16.863 millones en Jun22 a Gs. 12.245 millones a corte de Jun23, con costos acorde a su naturaleza por valores de Gs. 9.315 millones en Dic22 y Gs. 9.023 millones en Jun23.

La administradora obtuvo una utilidad neta de Gs. 10.396 millones a Dic22, que refleja adecuados niveles de desempeño financiero, por el aumento de 6,79% respecto a Dic21. A corte semestral bajó 57,31% interanual, de Gs. 7.548 millones en Jun22 a Gs. 3.222 millones para Jun23.

Asimismo, ha incrementado su capital desde Gs. 15.702 millones en Jun22 hasta Gs. 20.146 millones en Jun23, lo que representa un aumento de 28,30% interanual, y refleja una adecuada solvencia patrimonial de 94,64% a este último corte, en línea con el crecimiento del negocio.

CADIEM A.F.P.I.S.A. En Millones de Guaraníes							
BALANCE	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-22	jun-23	Var%
Disponibilidades	1.727	358	2.253	529,33%	1.615	872	-46,01%
Inversiones Temp.	10.290	21.522	26.483	23,05%	20.391	22.251	9,12%
Créditos	159	4.835	3.534	-26,91%	3.551	2.898	-18,39%
Otros Act. Corrientes	4	55	147	167,27%	74	39	-47,30%
Activo Corriente	12.180	26.770	32.417	21,09%	25.631	26.060	1,67%
Intangibles y Cargos Diferidos	321	226	205	-9,29%	252	158	-37,30%
Activo No Corriente	321	226	205	-9,29%	252	158	-37,30%
ACTIVO TOTAL	12.501	26.996	32.622	20,84%	25.883	26.219	1,30%
Deuda Comercial	509	832	22	-97,36%	241	134	-44,40%
Relacionadas	1.400	5.837	5.575	-4,49%	1.387	1.269	-8,51%
Otras deudas	-	-	-	-	79	2	-97,47%
Pasivo Corriente	1.909	6.669	5.597	-16,07%	1.707	1.405	-17,69%
PASIVO TOTAL	1.909	6.669	5.597	-16,07%	1.707	1.405	-17,69%
Capital	5.000	10.153	15.702	54,65%	15.702	20.146	28,30%
Anticipo Capital	802	-	-	-	-	-	-
Reservas	209	439	926	110,93%	926	1.445	56,05%
Resultado	4.581	9.735	10.396	6,79%	7.548	3.222	-57,31%
PATRIMONIO NETO	10.592	20.327	27.024	32,95%	24.176	24.813	2,63%
RESULTADO	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-22	jun-23	Var%
Ingresos Operativos	12.670	29.646	34.055	14,87%	16.863	12.245	-27,39%
Gastos Operativos	-7.574	-18.778	-22.598	20,34%	-9.315	-9.023	-3,13%
Utilidad	5.096	10.868	11.457	5,42%	7.548	3.222	-57,31%
Impuestos	-515	-1.133	-1.061	-6,35%	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.581	9.735	10.396	6,79%	7.548	3.222	-57,31%

ANEXO

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

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

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

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

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

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

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

Fecha de calificación: 27 de diciembre de 2023

Fecha de Publicación: 29 de diciembre de 2023

Corte de Calificación: 30 de junio de 2023

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

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

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

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

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I	pyAf	ESTABLE
Riesgo de Crédito Af: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas. Riesgo de Mercado S3: Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor”.

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

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

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

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

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Cristian Sanabria Analista de Riesgos csanabria@syr.com.py
---	---