

FONDO DE INVERSIÓN ECO FORESTAL I

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

VALOR DEL FONDO: Gs. 43.000.000.000

REGISTRO CNV N° 096_14102021

RIESGO	JUN-2024	JUN-2025
RIESGO DE CRÉDITO	<i>pyAf</i>	<i>pyAf</i>
TENDENCIA	Estable	Fuerte (+)
RIESGO DE MERCADO	S3	S3

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

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

TIPO DE FONDO

FONDO DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE
CON CUOTAS DE PARTICIPACIÓN

OBJETIVO DEL FONDO

INVERSIÓN EN PLANTACIONES FORESTALES
PARA LA PRODUCCIÓN DE MADERA

SOCIEDAD ADMINISTRADORA

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

EMPRESA DESARROLLADORA

FORESTAL SYLVIS S.A.

TENDENCIA

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

FORTALEZAS

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

RIESGOS

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyAf** y mejora la tendencia a **Fuerte (+)** y Riesgo de Mercado **S3** para el riesgo de crédito del Fondo de Inversión **Eco Forestal I**, con fecha de corte al 30 de junio de 2025, fundamentada en el importante crecimiento del volumen de inversión forestal, derivado de las cuotas de participación respaldadas en activos biológicos, cuya administración está a cargo de Cadiem A.F.P.I.S.A., así como de la rentabilización de recursos y el adecuado desarrollo de las plantaciones de eucaliptos, con elevada rentabilidad a mediano y largo plazo, luego de la cosecha y venta de madera estimadas. Asimismo, incorpora las mayores expectativas sobre el rendimiento de las parcelas ante el crecimiento de la plantación superior a lo esperado, además de las inversiones adicionales destinadas a la mejora del inmueble alquilado en Caazapá, bajo el manejo de Forestal Sylvis S.A., en el marco normativo del vuelo forestal, que asegura la propiedad de las inversiones a favor del fondo.

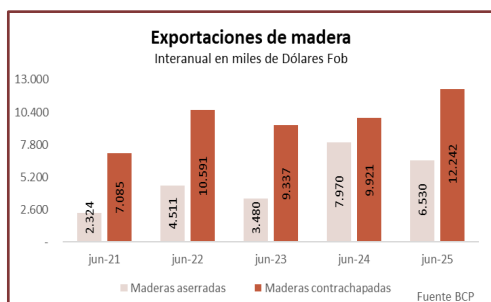
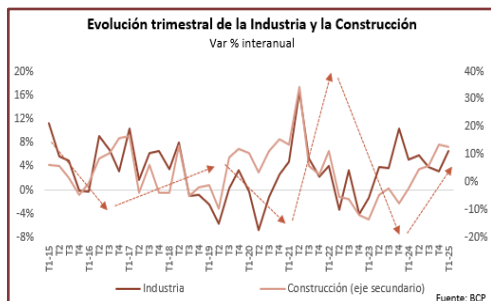
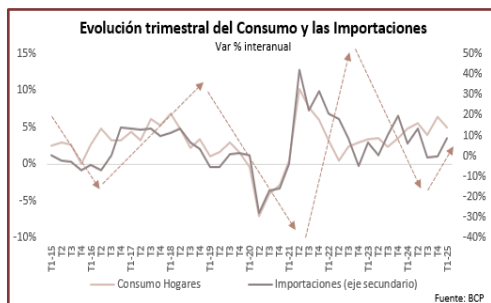
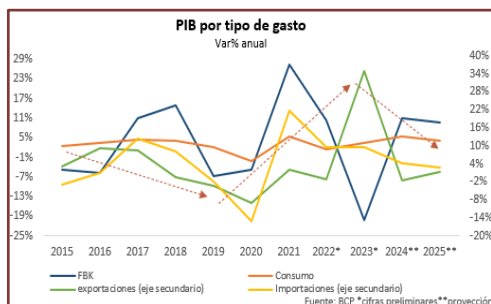
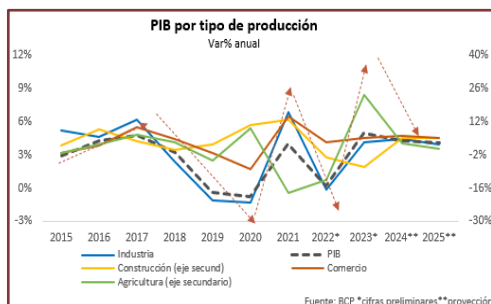
El mantenimiento del riesgo de mercado **S3** refleja la moderada sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado, asociadas a factores climáticos adversos y de incendio, considerando las continuas gestiones realizadas para el mantenimiento de la calidad del suelo y cuidados silviculturales, además de contar con un pozo artesiano, tanque de agua y móviles equipados, así como otras acciones implementadas para la mitigación de riesgos asociados. Otro factor de riesgo se origina en la variabilidad esperada del flujo proyectado, respecto a los ingresos de las plantaciones y los precios de venta de la madera, así como los costos intermedios asociados a los cuidados silvicultores y raleos, que deben ejecutarse a lo largo de todo el horizonte de inversión del Fondo.

Las plantaciones abarcan aproximadamente 1.900 hectáreas, ubicadas en la zona del Corralito San Miguel de Moisés Bertoni, en Caazapá, una región reconocida por su elevado potencial de crecimiento maderero. Su desarrollo cuenta con el acompañamiento de Forestal Sylvis, empresa con amplia trayectoria en el manejo forestal en la zona de influencia, que implementa prácticas silvícolas y ganaderas bajo un sistema silvopastoril y con un enfoque de impacto socio económico local. Además, se incorpora la experiencia y capacidad de gestión de Cadiem A.F.P.I.S.A., respaldada por su historial en la administración de diferentes fondos mutuos y de inversión.

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

El fondo de inversión, que tiene como objetivo la producción de madera de alta calidad destinada para la construcción o contrachapados, y de menor calidad para la industria celulosa, está conformado por inversionistas interesados en el sector forestal, con un horizonte de rentabilidad de largo plazo, específicamente hasta el año 2032. Al respecto, las colocaciones de sus cuotas aumentaron hasta Gs. 44.340 millones, con 4.300 cuotas y un valor unitario de Gs. 10.311.480. Esto ha permitido mayores inversiones en las plantaciones, registrando un aumento interanual de 24,09% desde Gs. 25.729 millones en Jun24 hasta Gs. 31.928 millones en Jun25, mientras que las inversiones temporales en fondos mutuos disminuyeron a Gs. 8.619 millones. En cuanto al resultado contable, se registró una ligera pérdida de Gs. 1 millón, debido a la disminución de los ingresos de las inversiones y el aumento de los egresos del fondo, al corte de la calificación.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,9% en el primer trimestre de 2025. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,0%, la industria en 6,6% y la construcción en 12,9%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,4% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, las exportaciones de maderas contrachapadas han presentado un mayor dinamismo en el comparativo interanual, con un incremento del 23,39%, desde US\$ 9,92 millones en Jun24 hasta US\$ 12,24 millones en Jun25; por el contrario, las exportaciones de maderas aserradas se redujeron 18,07%, desde US\$ 7,97 millones en Jun24 hasta US\$ 6,53 millones en Jun25, pero se mantuvieron aún en un nivel por encima de lo reportado en Jun22 con US\$ 4,51 millones.

En términos generales, las exportaciones acumuladas de madera en miles de dólares FOB han mantenido una tendencia decreciente el periodo Jun22 – Jun25, ya que estas presentaron una reducción promedio anual del 3,69% en ese lapso. En este contexto, tal situación se ha derivado de la sostenida reducción de las toneladas acumuladas exportadas, las cuales bajaron marcadamente desde Jun23, desde 88.838 toneladas en Jun23 a 88.445 toneladas en Jun24 y hasta 81.305 ton en Jun25, valor inclusive inferior a lo registrado en Jun21 con 83.068 toneladas.

EVALUACIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Fondo de inversión enfocado en el desarrollo de árboles de eucalipto para producción de madera, con continuo crecimiento y adecuado desarrollo de las plantaciones, aunque con reducción de resultados en comparación al año anterior

FONDO DE INVERSIÓN ECOFORESTAL I								
En millones de guaraníes								
BALANCE	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	Var. Int. %
Disponibilidades + Inv. Temp.	16.330	13.133	13.643	20.819	15.858	12.974	8.694	-45,18%
Inversiones Forestales	6.633	14.711	19.410	21.144	25.729	28.051	31.928	24,09%
Otros	606	1.420	1.921	2.137	2.728	2.924	3.333	22,18%
Bienes de Uso	-	-	-	-	-	506	466	0,00%
ACTIVO BRUTO	23.569	29.264	34.974	44.100	44.315	44.455	44.421	0,24%
Comisiones Por Pagar	42	54	62	102	81	81	81	0,00%
Otros pasivos	-	-	-	-	-	34	-	0,00%
PASIVO TOTAL	42	54	62	102	81	115	81	0,00%
ACTIVO NETO	23.527	29.210	34.912	43.998	44.234	44.340	44.340	0,24%
Cuotas partes en circulación	2.328	2.871	3.424	4.300	4.300	4.300	4.300	0,00%
Valor cuotas partes al cierre	10	10	10	10	10	10	10	0,24%
RESULTADO	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	Var. Int. %
Resultados por Inversiones	433	870	389	958	594	1.065	339	-42,93%
Alquiler de Pastura	-	-	-	-	88	244	171	94,32%
Comisión por administración	-216	-482	-319	-743	-446	-899	-454	1,79%
Otros gastos	-	-	-	-	-	-68	-57	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	217	388	70	215	236	342	-1	-100,42%

El Fondo de Inversión Eco Forestal I es un patrimonio integrado por aportes de cuotapartistas no rescatables y de oferta pública, establecido en 2021 y que actualmente se encuentra administrado por CADIEM Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. (A.F.P.I.S.A.). Fue autorizado por la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia de Valores) según Res. CNV N° 39 E/21 de fecha 13/10/2021 y según Certificado N° 096_14102021 del 14/10/2021.

Su objeto principal es invertir los recursos en la plantación de árboles de eucalipto para producir madera de alta calidad, la cual estará destinada a la fabricación de láminas contrachapadas o madera aserrada. Dependiendo de la calidad de la producción final, la administradora cuenta además con la facultad de invertir los recursos del fondo en la producción de madera para la industria de la celulosa.

Los fundamentos de las inversiones forestales han sido la capacidad de revalorización que tienen los activos en desarrollo, sumado al posible incremento en los precios de la madera. Al respecto, la principal fuente de ingresos será la tala rasa, que está prevista para los años 9 y 10 del fondo, y cuyos ingresos dependerá de la calidad, del volumen de producción y del precio de la madera.

En el mediano plazo, específicamente entre los años 3-4 y 6-7, el fondo prevé generar ingresos a través de la venta de raleos, así como también contempla generar ingresos adicionales mediante el alquiler de los pastizales entre los árboles para el engorde de ganado vacuno.

El fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas interesadas en invertir en un horizonte de largo plazo, ya que su duración ha sido establecida en 10 años; el valor nominal de cada cuota fue de Gs. 10 millones, y los montos mínimo y máximo han sido de Gs. 15.000 millones y Gs. 43.000 millones. Cabe señalar que las participaciones se encuentran representadas como anotaciones de cuenta desmaterializadas por el Sistema Electrónico de Negociación (SEN). En los inicios del fondo, la inversión inicial era de Gs. 30 millones, correspondiente a tres cuotas de participación; aunque actualmente los inversionistas cuentan con la posibilidad de adquirir desde una cuota en el mercado secundario.

En años anteriores, en la estancia se realizaba ganadería bovina extensiva, actividad que, en conjunto con los manejos tradicionales de campo, generaron la degradación de los suelos y del ecosistema en general, así como la pérdida de productividad del sistema. Sin embargo, debido a la implementación del desarrollo y de los tratamientos sobre el terreno, las tierras aumentaron su fertilidad, su capacidad de captación de energía solar y su capacidad de infiltración y retención del agua, con lo cual la productividad de las tierras aumentó de US\$ 20 por hectárea por año a US\$ 200 por hectárea por año.

Para el desarrollo técnico del proyecto, CADIEM A.F.P.I.S.A. se ha aliado con la empresa Forestal Sylvis S.A. mediante la firma de un contrato de administración, y la firma de una escritura pública de vuelo forestal, para el alquiler de las tierras y el desarrollo de las inversiones; además, para mayor formalidad, el contrato se encuentra registrado en la Dirección General de Registros Públicos. Cabe señalar que la firma desarrolladora ha operado desde 2009 y cuenta con 16 años de experiencia en el rubro.

Con respecto al marco legal, la Ley N° 4.890 de "Superficie Forestal" permite al fondo realizar inversiones forestales en terrenos de terceros y lo dota de un derecho legal sobre las plantaciones y no el terreno, así como también limita la facultad del propietario de la tierra de utilizar, por sí o por otro, las plantaciones forestales existentes o a ser implementadas en el inmueble afectado o de disponer de las mismas. Este derecho real sobre la superficie forestal es autónomo, separado e independiente del derecho de propiedad del inmueble sobre el que se constituye.

La plantación se encuentra ubicada en la Estancia Loma Linda en el distrito de Moisés Bertoni, aproximadamente a unos 30 kilómetros de la ciudad de Caazapá. En cuanto al uso del terreno, el 97,33% del mismo se encuentra ocupado por las plantaciones, el 1,17% por caminos y el restante 1,51% se ha distribuido entre campo natural, canales, cuerpos de agua, entre otros.

Según las mediciones realizadas por la empresa desarrolladora, la plantación ha presentado un crecimiento mayor a lo esperado de su diámetro a la altura del pecho (DAP) tanto en los cultivos con mayor tiempo de vida como en los más recientes, con un crecimiento promedio de 4,425 cm.

Si bien los cultivos de mayor edad disponen de solo 41 meses (3 años y 5 meses), este nivel de crecimiento ha generado buenas expectativas sobre el futuro de las parcelas. Cabe señalar que la empresa desarrolladora ha realizado trabajos de raleo a 2 de las plantaciones, a una superficie correspondiente a 284 hectáreas, y alcanzó un volumen total de producción de 5.256 m³ de biomasa (leña).

Además, aún quedan 1.576 hectáreas por ralear, lo que equivaldría a una producción de 23.719 m³ de biomasa. Según las últimas proyecciones, se espera que el 75% de la plantación sea destinada para la elaboración de rollos para laminado categoría A, 15% para rollitos para aserrío y 10% para leña.

El desarrollo forestal ha presentado mejoras en su infraestructura mediante la instalación de tubos para pasos de agua, en donde ha contado con un plan ejecutado del 54%. Adicionalmente, cuenta con trabajos a ser iniciados desde Nov25, que consisten en la reconfiguración de callejones y el mantenimiento de los caminos y cortafuegos.

Por el lado de los ingresos por alquiler de pastura, el área de plantaciones ha contado con una importante cantidad de cabezas de ganado tanto para cría como para invernada, con una cantidad total de 1.227 cabezas de ganado, lo cual se ha mantenido como una fuente de ingresos corrientes.

El activo bruto presentó una leve variación en el comparativo interanual, con un crecimiento de 0,24%, desde Gs. 44.315 millones en Jun24 hasta Gs. 44.421 millones en Jun25. Esta situación se produjo debido a la reducción de las disponibilidades + inversiones temporales en 45,18%, desde Gs. 15.848 millones en Jun24 hasta Gs. 8.694 millones, lo cual fue compensado por los mayores recursos destinados a las inversiones forestales, que subieron 24,09%, desde Gs. 25.729 millones en Jun24 hasta Gs. 31.928 millones en Jun25.

En cuanto a la gestión de recursos disponibles, la rentabilización de los recursos se dio a través del manejo eficiente de la liquidez en instrumentos financieros de acuerdo con lo permitido en el reglamento interno. Cabe señalar que la inversión de los recursos no fue solo en fondos mutuos, sino que a través de operaciones de reporto entre otras inversiones permitidas en el reglamento. Al respecto, los ingresos por rendimientos sobre inversiones bajaron 42,93%, desde Gs. 594 millones en Jun24 hasta Gs. 339 millones en Jun25.

Si bien los ingresos por alquiler de pastura subieron 94,32%, desde Gs. 88 millones en Jun24 hasta Gs. 171 millones en Jun25, el incremento en los egresos del fondo en 14,57%, desde Gs. 446 millones hasta Gs. 511 millones en Jun25, produjo que el resultado del ejercicio se reduzca en su totalidad, desde Gs. 236 millones en Jun24 a una leve pérdida de Gs. -1 millón, primer resultado negativo desde la creación del fondo. Con todo, el valor de las cuotaspares aumentó 3,11% con respecto a su valor inicial de Gs. 10 millones.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Política de inversión enfocada en el mantenimiento de la liquidez para gestión de gastos y con lineamientos para el mantenimiento de bajo endeudamiento, en línea con el tipo de inversión de largo plazo

El reglamento de inversión establece los lineamientos de liquidez, endeudamiento y valorización para el cumplimiento de los objetivos establecidos. El mismo fue autorizado por Resolución CNV N° 39 E/21 de fecha 13 de octubre de 2021 y, al corte de calificación no ha presentado cambios.

La administradora realiza las operaciones e inversiones por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo y trabaja con el objetivo de realizar los mejores esfuerzos sin que por ello surja obligación alguna de compromisos por el resultado o rentabilidad de las inversiones a su cargo. Asimismo, podrá disponer de los valores y activos del fondo, así como de sus rendimientos en la forma y condiciones establecidas en el reglamento interno, pudiendo enajenarlos total o parcialmente y realizar las inversiones que estime conveniente.

El Fondo debe mantener un nivel de liquidez para hacer frente a los gastos, a las necesidades de inversión y a los requerimientos de distribución de beneficios netos. Para ello, mantiene cierto nivel de recursos en disponibilidades e inversiones temporales. Al respecto, la liquidez actual está compuesta, en menor medida, por una porción disponible en una entidad Bancaria con calificación de riesgo mayor a "A-" y, en mayor medida, por inversiones en fondos mutuos, con un plazo de rescate no mayor a 4 días hábiles, de acuerdo con las condiciones establecidas en el reglamento.

Por el lado de las deudas, el Fondo tiene la facultad de obtener préstamos hasta su fecha de liquidación y como máximo del 25% de su patrimonio. En ese contexto, cuenta con la posibilidad de otorgar como garantía su contrato de vuelo forestal, según lo establecido en el Acta de Directorio del BCP N° 61 de fecha 12/11/2020, en donde se incorpora al derecho real de superficie forestal como garantía real computable hasta en un 80% de su valor de cotización comparable. A la fecha de calificación, el Fondo no cuenta con deudas con entidades bancarias.

En cuanto a la valorización de las cuotas partes del fondo, CADIEM A.F.P.I.S.A. publica de manera trimestral el valor contable de las cuotas de participación y el valor del fondo. Para la valoración, se toma como base de cálculo el valor neto de los activos (el valor del activo descontadas las comisiones de administración, pasivos, provisiones, distribución de beneficios netos, impuestos, y otros gastos pagados por el fondo) dividido el número de cuotas en circulación.

La política de reparto de beneficios ha establecido que los beneficios netos se pagarán hasta el monto que permita al Fondo cubrir sus gastos de funcionamiento y sus inversiones hasta lograr el siguiente ingreso proyectado, esto bajo la condición de mantener cuanto menos un sobrante de Gs. 600 millones.

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

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Activa gestión de la administradora para el cumplimiento del Reglamento Interno y continuo acompañamiento por parte del Comité de Vigilancia para dar seguimiento a los avances del fondo

Desde sus inicios, la administradora ha evidenciado un activo acompañamiento al fondo, así como a las necesidades financieras del proyecto y a la evolución de las condiciones técnicas del desarrollo forestal, esto con el fin de mantener las proyecciones hacia los objetivos trazados.

Al respecto, CADIEM A.F.P.I.S.A. gestiona, administra, monitorea y controla el fondo de inversión, ya que los cuotapartistas la dotaron de derechos para comprar, vender, endosar, alquilar, contratar servicios y establecer precios, tasas y formas de pago, así como también le han dado potestad para realizar cambios en la composición de las inversiones.

La administradora está habilitada para registrar vuelo forestal en la Dirección General de Registros Públicos o en cualquier otro registro público o privado que sea necesario para el desarrollo del negocio. Además, puede otorgar poderes especiales para la ejecución de actos o negocios específicos que sean indispensables para el cumplimiento del giro y la administración del fondo.

En ese contexto, se encarga de la gestión profesional de los recursos del fondo y se responsabiliza de la correcta aplicación del reglamento interno. Esta labor involucra un manejo de los recursos, valores y activos de propiedad del fondo, pero se aclara que esto comprende las obligaciones de medio y no de resultados.

Con ello, CADIEM A.F.P.I.S.A. no será responsable por los daños o perjuicios a los recursos, valores, y activos de propiedad del fondo por causas de fuerza mayor, así como liquidaciones de operaciones que no puedan hacerse efectivas ante huelgas, conmoción civil, desastres naturales, suspensión de actividades del sistema financiero, fallas masivas de comunicaciones o del suministro eléctrico.

En cuanto a las remuneraciones por la gestión, percibe una comisión de 2% anual más I.V.A. sobre el valor del patrimonio del fondo, que se debita al siguiente día hábil del cierre del mes. Además, según consta en el reglamento interno, percibirá una comisión por éxito de hasta un 7% de las utilidades del año 10 de vida del Fondo.

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

Con respecto a la gobernanza, los partícipes realizan asambleas ordinarias y extraordinarias, previa inscripción en el Registro de Partícipes con una anticipación de por lo menos cinco días hábiles a la fecha de celebración, y cada cuota confiere a sus tenedores el derecho a un voto. Las asambleas ordinarias son celebradas anualmente, dentro de los tres meses siguientes a la fecha de cierre de cada ejercicio, establecida para el 31 de diciembre de cada año, y son convocadas por la administradora o por requerimientos de la SIV.

Las asambleas extraordinarias pueden celebrarse en cualquier momento del año, así como también pueden ser convocadas por la administradora en caso de que lo exijan las necesidades del fondo, o en caso de solicitud por parte del Comité de Vigilancia, o de los partícipes que representen cuanto menos el 10% de las cuotas partes.

El Comité de Vigilancia se estableció como mecanismo para el control de la administración, se compone de 3 representantes de los cuotapartistas, quienes son responsables de comprobar el cumplimiento del reglamento interno, verificar la veracidad de las informaciones, constatar que las inversiones se encuentren según lo establecido en el marco normativo y en el reglamento, entre otros.

Este estamento posee las facultades y obligaciones establecidas en la Ley de Fondos Patrimoniales de Inversión (Ley 5.452/15) y el Reglamento General del Mercado de Valores (Res. CNV CG N° 35/23). Además, la elección de sus representantes, su remuneración y el presupuesto de gastos anual son determinados en la Asamblea Ordinaria de Cuotapartistas.

El Comité de Vigilancia debe sesionar de manera trimestral en las oficinas de la administradora, tiene la obligación de presentar un informe de rendición de cuentas sobre su gestión a la Asamblea Ordinaria y todas sus decisiones deben registrarse en un libro de actas disponible para todos los partícipes. Adicionalmente, una de las principales tareas de los representantes del comité de vigilancia es visitar anualmente las plantaciones de eucaliptos, y verificar el desarrollo y las acciones implementadas para el cumplimiento de los objetivos.

FLUJO DE CAJA

Flujo adaptado al tiempo de desarrollo y crecimiento de las plantaciones, con proyección de mayores ingresos finales en comparación a lo registrado el año anterior

Flujo de Caja del Fondo Ecoforestal I En millones de guaraníes								
PERIODO	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cobros	3.165	461	328	22.704	583	444	297	221.418
Pagos	-9.828	-3.968	-4.216	-20.737	-4.603	-4.927	-5.294	-63.969
Flujo Operativo	-6.663	-3.508	-3.888	1.966	-4.020	-4.483	-4.996	157.449
Desembolsos	-	-	1.800	-	1.650	4.950	6.000	-
Pago Capital	-	-	-	-216	-216	-414	-1.008	-1.728
Pagos Interés	-	-	-	-	-	-	-	-14.400
Flujo Financiero	-	-	1.800	-216	1.434	4.536	4.992	-16.128
Flujo Neto	-6.663	-3.508	-2.088	1.750	-2.586	53	-4	141.321
Saldo Inicial	13.135	6.472	2.965	876	2.626	41	94	90
Saldo Final	6.472	2.965	876	2.626	41	94	90	141.410

CADIEM A.F.P.I.S.A. presentó la actualización del flujo de caja proyectado del Fondo de Inversión Eco Forestal I para el periodo 2025 – 2032, con un año más de desarrollo en comparación a lo registrado el año anterior en donde se previó la principal venta en el año 2031. Al respecto, esta situación se debió a la adaptación por parte de la administradora al tiempo de desarrollo y crecimiento adecuado de las plantaciones, de tal manera a que la madera llegue hasta su pleno desarrollo para una mejor venta futura, lo cual a su vez redundará en mayores ingresos respecto a lo proyectado en 2024.

El flujo contempla la continua generación de cobros durante el periodo restante de vida del fondo, con dos principales ingresos programados para el 2028, por Gs. 22.704 millones (monto generado a partir de los ingresos por raleos previstos, así como por el cobro por alquiler de las pasturas y los ingresos financieros) y para el año 2032, por Gs. 221.418 millones, valor principalmente explicado por la tala rasa de las plantaciones.

Dado que el proyecto de reforestación se basó en un modelo silvopastoril que permitió el crecimiento de pasto natural dentro del predio, y considerando que la plantación alcanzó la altura y el grosor adecuados para el ingreso de ganado vacuno, la administradora estima continuar generando dichos ingresos hasta el año final del fondo.

Por el contrario, es importante destacar que con el tiempo de maduración de las plantaciones, la administradora ha previsto incurrir en gastos para la continuación del proyecto, situación que tendrá su impacto en los menores ingresos por inversiones en lo que queda del desarrollo y que se ha presentado al corte de calificación.

Sumado a la reducción de los ingresos por inversiones, la administradora prevé realizar pagos por la operatividad del fondo bajo distintos conceptos como pago por la administración, mantenimientos y servicios varios. Con ello, prevé flujos de caja operativos deficitarios durante los años 2025 – 2027, así como entre los años 2029 – 2031, valores que la administradora espera cubrir tanto con los recursos disponibles del fondo, así como con los ingresos parciales generados por los raleos en el 2028.

Cabe señalar que la administradora consiguió colocar todas de las cuotas partes y alcanzó el monto máximo establecido de Gs. 43.000 millones, nivel de recursos y liquidez suficientes para sostener los costos y gastos que implica el mantenimiento de la explotación forestal hasta su maduración según lo proyectado inicialmente.

Por el lado del flujo financiero, CADIEM A.F.P.I.S.A. prevé realizar continuos desembolsos de efectivo de los recursos disponibles del fondo que han sido invertidos en fondos mutuos para el mantenimiento de cierto nivel de liquidez. A través de esta medida, pretende calzar los flujos operativos deficitarios, principalmente en los años 2027, 2029, 2030 y 2031.

De esta manera, dado el importante nivel de capital con que cuenta el fondo, sumado a los futuros ingresos por raleos previstos para los periodos 2025 y 2028, el flujo proyecta un adecuado calce financiero para la continuidad de las actividades hasta la finalización del proyecto. No obstante, debido a que aún el proyecto cuenta con 7 años para su desarrollo total, y considerando la variabilidad de los precios de la madera, los riesgos medioambientales asociados al clima de la zona y la posibilidad de incendios, el flujo podría experimentar variaciones significativas durante el tiempo restante del proyecto.

RIESGO DE MERCADO**Enfoque del desarrollo en la gestión de riesgos inherentes al tipo de inversión, aunque con variación de precios de venta de exportación de madera como principal riesgo de mercado**

Como el fondo se basa en ingresos, costos y gastos futuros, el desempeño proyectado podría presentar variaciones en comparación a lo considerado inicialmente. Son múltiples los riesgos existentes en el desarrollo de los negocios forestales de largo plazo que pueden generar que el valor de las inversiones se encuentre expuesto a fluctuaciones. Un factor fundamental es el comportamiento del mercado forestal y maderero, cuyo desempeño futuro y evolución son inciertos. Una variación importante a nivel de precios podría ocasionar que la rentabilidad esperada difiera significativamente de las proyecciones iniciales.

En ese sentido, según datos de Exportación de productos por niveles de procesamiento del Anexo Estadístico del Banco Central del Paraguay (BCP), el precio de exportación de madera aserrada por tonelada ha presentado una variación mensual promedio del 121,01% entre Ene25 y Jun25. En ese lapso se incrementó 71,58%, desde US\$ 316 por tonelada en Ene25 a US\$ 543 por tonelada en Jun25. No obstante, presentó una reducción del 35,62% respecto a Jun24, periodo en el cual el precio llegó hasta US\$ 843 por tonelada.

Como los principales destinos de la madera paraguaya han sido países con mercados desarrollados y estandarizados como Reino Unido, Estados Unidos y Portugal, y teniendo como referencia lo reportado por el *Chicago Mercantile Exchange* (CME por sus siglas en inglés), el precio de los contratos de futuros de la madera ha aumentado 6,17%, desde US\$ 592,0 por cada mil pies tablares en Ene25 hasta US\$ 628,5 por cada mil pies tablares en Jun25.

A nivel local, según los datos referenciales de precios del año 2024 en el departamento de Alto Paraná tomados por el Instituto Forestal Nacional, la madera aserrada de eucalipto registró un precio mínimo de Gs. 1.200 por pulgada y un precio máximo de Gs. 1.500 por pulgada, materia prima cuyo destino final ha sido el sector de la construcción.

Entre los principales riesgos inherentes del fondo se encuentran aquellos vinculados a factores climáticos, como los incendios y las inundaciones. Al respecto, la administración previó situaciones como las heladas y las sequías, ya que las plantaciones se han ubicado en zonas altas y en donde no se cuentan con cursos de agua significativos. De esta manera, las bajas extremas de temperatura son muy poco probables. Además, como en las etapas iniciales se han utilizado hidrogeles para la continua hidratación del desarrollo y dado que las plantaciones ya cuentan con más de dos años, el riesgo de pérdidas ante temperaturas extremas (tanto bajas como altas) se ha mitigado.

Con respecto a las principales mejoras realizadas en el 2025, la empresa desarrolladora y vecinos de la zona han realizado la canalización para el drenaje de agua, lo que permitió evacuar satisfactoriamente el exceso y favorecer el sano crecimiento de los árboles, sin efecto sobre su incremento biológico, el rendimiento y la productividad de la plantación. Entre todos los cuidados y tratamientos aplicados a las plantaciones forestales se destacan los controles de hormigas, la marcación de raleos, los cortes y desalijos, podas, entre otros.

El fondo cuenta con asesoría técnica y apoyo de bomberos voluntarios para el control de posibles focos de incendio. Además, dispone de equipamientos contra incendios con dos camionetas Toyota Hilux, las cuales están adaptadas con depósitos de agua de 600 litros, con bombas de succión y con sistema de lanzamiento de mangueras especializadas que alcanzan hasta 80 metros.

Si bien el fondo no cuenta con seguro contra incendios con aseguradoras locales ni del exterior, la administradora ha implementado medidas para mitigar dicho riesgo, a través de la instalación de un tanque de agua de 100.000 litros, la compra de motobombas y de cortafuegos, y con personal capacitado para atender diversos escenarios fortuitos.

EMPRESA DESARROLLADORA**Desarrollo forestal a cargo de Forestal Sylvis S.A., empresa con un importante *track record* en la gestión de vuelos forestales y que se encuentra en gestión para la obtención de importantes certificaciones internacionales**

Forestal Sylvis S.A. es una empresa que se dedica al desarrollo de proyectos forestales, fue constituida en el 2009 y cuenta con 15 años de trayectoria. Desde sus inicios implementa proyectos de reforestación con especies de rápido crecimiento, como Eucaliptos de alta calidad, que luego son destinados como insumos para aserraderos. Además, desarrolla modelos de sistemas silvopastoriles de alta sinergia entre especies, agroforestales, instalaciones de industrias forestales primarias o más complejas, así como evaluaciones de impacto ambiental y modelos de cambio de uso de los suelos.

Cuenta con ingenieros y técnicos forestales para los diferentes proyectos de campo y se especializa en proveer soluciones agropecuarias y forestales con el modelo de triple línea de resultados, el cual busca alcanzar objetivos relacionados con la creación de valor económico, ambiental y social; todo esto lo realiza a través de la aplicación de la metodología de la Fundación Paraguaya, denominada Semáforo de Eliminación de la Pobreza.

En cuanto a su rol en la gestión del fondo, se encarga de garantizar un adecuado cuidado y crecimiento de las plantaciones, lo cual minimiza los riesgos inherentes a la producción forestal. Brinda un servicio integral, desde la plantación hasta la colocación de la producción, ya que cuenta con contacto directo con industrias que demandan madera como insumo.

Forestal Sylvis ha impulsado la integración de 18 vecinos productores con el objetivo de canalizar el agua que pasa a través de las propiedades para que desemboque directamente en el río y así evitar el impacto del exceso de agua en las comunidades aledañas y mantener en buen estado los caminos de tierra de la zona. Este proyecto se ha declarado de interés distrital por la Municipalidad de Moisés Bertoni, y tiene un presupuesto de inversión de US\$ 105.000, el cual es manejado por una comisión de trabajo entre las partes interesadas.

Adicionalmente, ha trabajado desde principios del 2024, en conjunto con asesores y consultores especializados, en la obtención de la certificación "Estándar de Manejo Forestal FSC" para el desarrollo del fondo Eco Forestal I. En ese sentido, como hecho posterior al corte, la pre auditoría para la certificación realizada en Nov25 ha sido favorable. A partir de esto, el fondo tendrá un mayor reconocimiento a nivel internacional, ya que podrá comercializar la madera con el reconocimiento de "origen y gestión sostenible" ante industrias y consumidores finales, situación que generará la apertura de los mercados de más altos estándares.

Asimismo, en conjunto con Agroempresa Forestal y con ProSustentia, Forestal Sylvis ha trabajado en la elaboración del proyecto de certificación de créditos de carbono bajo los estándares internacionales VCS (Verified Carbon Standard) y CCB (Climate, Community and Biodiversity). El desarrollo forestal se encuentra actualmente en espera de la retroalimentación.

A nivel de impacto social, la desarrolladora ha implementado la metodología del "Semáforo de la Pobreza" de la Fundación Paraguaya, esto sumado a otras iniciativas de carácter educativo con residentes de la zona. En lo que va del fondo y según evaluaciones, la pobreza extrema de la zona se ha reducido en un 44%, la pobreza general en 1%, mientras que los considerados no pobres aumentaron en un 28%, situación que ha demostrado la importancia y el impacto mediante la contratación de mano de obra residente.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DEL FONDO

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

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

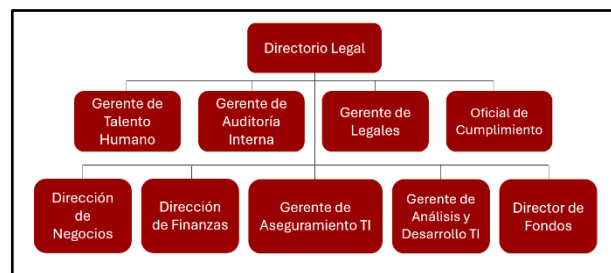
Plana Directiva de CADIEM A.F.P.I.S.A.	
Cargo	Nombre
Presidente	César E. Paredes Franco
Vicepresidente	Elías Miguel Gelay
Directora Titular	Gloria Ayala Person
Síndico	Juana Pabla Galeano

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. es una firma dedicada a la creación, desarrollo y administración de fondos mutuos y de inversión, cuenta con casi 20 años de experiencia en el rubro y está ubicada en la ciudad de Asunción, en el Edificio Atlas Center del barrio Villa Morra.

La firma es, a su vez, controlada por Cadiem Casa de Bolsa S.A., entidad que cuenta con una participación del 84,90% y con Gs. 21.224 millones de capital integrado. Al ser una filial de la casa de bolsa, ambas firmas cuentan con la misma plana ejecutiva, administrativa y local corporativo.

La plana directiva está conformada por personas con una amplia trayectoria en el mercado bursátil local. Como presidente se encuentra el Sr. César E. Paredes Franco, como vicepresidente el Sr. Elías Miguel Gelay, como directora se encuentra la Sra. Gloria Ayala Person, y como síndica titular la Sr. Juana Pabla Galeano.

La estructura de la organización presentó cambios con respecto a lo reportado el año anterior debido al cambio en el área de tecnologías, que actualmente ya no cuenta con el grado de dirección, sino que



fue dividida en las áreas de Gerencia de Aseguramiento de TI y en la Gerencia de Análisis y Desarrollo de TI. En cuanto a los servicios tercerizados, para la asesoría legal se cuenta con los servicios de Berkemeyer y como Auditor Externo se dispone de los servicios de la firma Benítez Cotas y Asociados. Toda la organización dispone de 10 áreas, enfocados tanto en el área comercial, de marketing, de finanzas corporativas, mesa de dinero, contabilidad, operaciones, fondos mutuos y proyectos de fondos de inversión. CADIEM AFPISA y CASA DE BOLSA emplean a más de 100 colaboradores al corte de Junio y ya cuenta desde Oct24 con un equipo legal in-house (dos abogados corporativos) y una coordinadora de riesgos. Esta estructura redundante en una mayor eficiencia de costos operativos y genera así economías de escala en los servicios financieros.

Cadiem A.F.P.I.S.A. cuenta con un informe de Gobierno Corporativo que se actualiza anualmente y que describe el propósito, la misión y visión corporativa, los valores esenciales de la empresa, los roles y deberes del directorio, la conformación del plantel ejecutivo y sus principales deberes, la estructura organizacional e información de partes relacionadas. En lo que va del 2025, la administradora ha continuado con su planificación estratégica orientada a consolidar su posicionamiento como referente en la gestión profesional de activos y el desarrollo de nuevos vehículos de inversión que impulsen la economía real. Al respecto, ha dado cumplimiento a los objetivos de aumentar el volumen de la cartera bajo gestión, lanzar y consolidar nuevos fondos, optimizar procesos internos mediante la segregación de funciones, la digitalización y la automatización de tareas críticas para el negocio, fortalecer de la estructura de gobierno, cumplir con las normativas regulatorias vigentes y generar un mayor reconocimiento por parte del mercado.

POLÍTICA Y PROCESO DE ESTRUCTURACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Estructuración adecuada de fondos de inversión, con procesos basados en riesgo y rendimiento para la evaluación y selección de proyectos

CADIEM A.F.P.I.S.A. cuenta con un proceso de creación, estructuración y administración de fondos basado en la diversificación mediante matrices de riesgo. Uno de los principales indicadores considerados para avanzar en la elaboración de un proyecto es que este genere niveles de rendimiento adecuados en función del riesgo asumido.

En esa línea, su estrategia para los fondos de inversión consiste en desarrollar proyectos centrados en el sector real, con niveles mínimos de inversión elevados, de manera a propiciar la entrada de clientes de ingresos medios y altos, así como de inversores institucionales. Todo esto se fundamenta en que los participantes comprenden que los fondos de inversión son cerrados, de baja liquidez y de largo plazo.

De acuerdo con las políticas vigentes, para iniciar la elaboración de un proyecto la organización realiza las debidas diligencias, entre ellas la evaluación de la documentación del cliente y el análisis del producto a desarrollar. Posteriormente, elabora los términos y condiciones a nivel legal, establece el alcance del proyecto y determina los aliados estratégicos necesarios para su adecuado desarrollo.

En cuanto a los colaboradores encargados de la estructuración de fondos, la administradora desarrolla los nuevos productos en conjunto con el director de fondos, quien se ocupa de la gestión estratégica, el cumplimiento normativo, la relación con los inversionistas y la coordinación del equipo.

Con respecto a los fondos mutuos, invierte con una estrategia conservadora en sus Fondos Disponibles, tanto en guaraníes como en dólares, dado que en estos no realiza inversiones en instrumentos con calificaciones inferiores a "A". No obstante, también ofrece fondos con un mayor apetito de riesgo, como el Fondo Crecimiento y el Fondo Para Todos, en los cuales se admiten inversiones en instrumentos con calificaciones "BBB".

GESTIÓN OPERATIVA Y SISTEMAS DE CONTROL

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

La entidad ha reforzado su estructura de control interno mediante la creación del área de Procesos y Mejoras, lo que permitió establecer políticas y procedimientos orientados a evaluar el funcionamiento institucional y fortalecer el ambiente de control. En materia de cumplimiento, ha realizado autoevaluaciones de riesgos de LA/FT y ha documentado sus resultados en el Manual Corporativo ALA/CFT, en la evaluación de productos y en el Código de Ética. Este esquema se integra al Plan Anual de Auditoría Interna, el cual incorpora acciones preventivas y capacitaciones continuas para asegurar el cumplimiento normativo y los estándares internacionales.

En paralelo, la administradora, con apoyo de una consultora externa, mapeó los procesos críticos del negocio y avanzó en la mitigación de riesgos operativos. Para ello, implementó la automatización de reportes clave, revisiones periódicas de límites de exposición y alertas tempranas, fortaleciendo la capacidad de respuesta ante situaciones adversas.

En el ámbito tecnológico, implementó plataformas de análisis de datos que facilitan decisiones informadas y la gestión de cartera. A esto se suma la modernización de la infraestructura digital con sistemas de ciberseguridad orientados a la protección de datos y la integridad de la información. La seguridad de redes se fortaleció mediante segmentación por funciones, administración centralizada, monitoreo desde la Casa Matriz y un esquema de balanceo de carga que garantiza la continuidad del servicio.

La infraestructura tecnológica se sustenta en servidores físicos y virtuales administrados localmente, con copias de seguridad programadas y almacenadas tanto de forma local como en la nube. Además, el departamento de Tecnología de la Información se organiza en dos áreas: Desarrollo de Sistemas y Soporte y Sistemas, ambas orientadas a brindar asistencia eficiente a colaboradores y clientes. Cada puesto de trabajo cuenta con protección antivirus supervisada diariamente y la organización dispone de una Política de Tecnología y Sistemas que regula el acceso, resguardo y uso de la información.

SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Crecimiento de las inversiones, mantenimiento de adecuada rentabilidad del negocio y aumento de capital, aunque con reducción de la solvencia y mayor endeudamiento ante el aumento de las operaciones repo

CADIEM A.F.P.I.S.A. ha presentado una adecuada evolución en términos de crecimiento de recursos propios durante los últimos cierres anuales, así como en lo que respecta al desempeño financiero. Tal situación se ha derivado de la sinergia operativa con su controlador, lo que ha redundado en un incremento en las operaciones. A todo esto se le suma un contexto de crecimiento en el volumen de operaciones de la bolsa de valores, el continuo desarrollo de la estructura financiera a nivel nacional y la reciente adjudicación del grado de inversión al país, situaciones que favorecen las proyecciones de crecimiento de la entidad.

La administradora dispone de los siguientes fondos mutuos: Fondo Mutuo Disponible guaraníes, Fondo Mutuo Disponible dólares americanos, Fondo Mutuo Crecimiento guaraníes, Fondo Mutuo Para Todos. A Oct25, entre los fondos en moneda local, ha gestionado Gs. 1.537.257 millones y ha alcanzado una rentabilidad promedio anualizada del 7,75% en guaraníes. Adicionalmente, en el caso de los fondos mutuos en moneda extranjera, ha gestionado US\$ 83,84 millones y ha alcanzado una rentabilidad anualizada del 4,36%.

Además del Fondo de Inversión Eco Forestal I, CADIEM A.F.P.I.S.A. también ha gestionado los siguientes fondos de inversión: Fondo de Inversión Naves Industriales, el cual ha presentado un valor colocado de US\$ 11,7 millones y una rentabilidad desde el inicio de 6,25% a Jul25; el fondo de inversión Orquídeas, el cual sigue en desarrollo y ha contado con un valor colocado de Gs. 9.500 millones a Jul25; y el recientemente lanzado fondo de Inversión Link Center, proyecto inmobiliario con un monto máximo establecido de US\$ 75 millones, el cual proyecta la realización de edificios de usos mixtos en la zona corporativa de Asunción.

El activo aumentó de manera relevante en 64,34%, desde Gs. 29.794 millones en Jun24 hasta Gs. 48.963 millones en Jun25, debido al incremento en las inversiones temporales en 64,36%, desde Gs. 25.808 millones en Jun24 hasta Gs. 42.419 millones en Jun25. El pasivo también creció de manera significativa en 10,72 veces, hasta Gs. 18.763 millones, a partir de las mayores operaciones de reporto realizadas por la entidad, que llegaron hasta Gs. 16.372 millones en Jun25.

El patrimonio neto creció 7,12%, desde Gs. 28.192 millones en Jun24 hasta Gs. 30.200 millones en Jun25, a causa del incremento del capital en 13,64%, desde Gs. 22.000 millones en Jun24 hasta Gs. 25.000 millones en Jun25. Sin embargo, debido al incremento de las deudas financieras por operaciones repo, la entidad presentó una menor solvencia, indicador que bajó desde 94,62% en Jun24 hasta 61,68% en Jun25. En paralelo, el endeudamiento aumentó desde 5,38% en Jun24 hasta 38,32% en Jun25.

Los ingresos operativos ascendieron hasta Gs. 18.254 millones en Jun25, mientras que los gastos operativos alcanzaron Gs. 15.192 millones. Si bien los ingresos aumentaron, el mayor crecimiento de los costos generó que el resultado del ejercicio baje 30,66% interanual, desde Gs. 4.416 millones en Jun24 hasta Gs. 3.062 millones en Jun25. Con ello, la rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) anualizada bajó desde 37,15% en Jun24 hasta 22,57% en Jun25.

CADIEM Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A.								
En millones de guaraníes								
BALANCE	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
Disponibilidades	2.253	1.429	1.244	-12,95%	872	379	1.206	218,21%
Inversiones Temporales	26.483	25.314	38.953	53,88%	22.251	25.808	42.419	64,36%
Créditos	3.534	2.669	3.181	19,18%	2.898	2.898	3.978	37,27%
Otros	147	76	194	155,26%	39	571	325	-43,08%
Activo Corriente	32.417	29.488	43.572	47,76%	26.060	29.656	47.928	61,61%
Bienes de Uso	-	-	898	0,00%	-	-	871	0,00%
Otros	205	161	186	15,53%	158	138	164	18,84%
Activo No Corriente	205	161	1.084	573,29%	158	138	1.035	650,00%
ACTIVO TOTAL	32.622	29.649	44.656	50,62%	26.218	29.794	48.963	64,34%
Deuda Comercial	22	154	649	321,43%	134	404	712	76,24%
Relacionadas	5.575	1.289	1.591	23,43%	1.269	1.197	1.568	30,99%
Operaciones Reporto	-	-	11.411	0,00%	-	-	16.372	0,00%
Otras deudas	-	-	-	0,00%	2	-	111	0,00%
Pasivo Corriente	5.597	1.443	13.651	846,02%	1.405	1.601	18.763	1071,96%
PASIVO TOTAL	5.597	1.443	13.651	846,02%	1.405	1.601	18.763	1071,96%
Capital	15.702	20.146	22.000	9,20%	20.146	22.000	25.000	13,64%
Anticipo Capital	-	-	-	0,00%	-	-	-	0,00%
Reservas	926	1.445	1.776	22,91%	1.445	1.776	2.138	20,38%
Resultado del ejercicio	10.396	6.615	7.229	9,28%	3.222	4.416	3.062	-30,66%
PATRIMONIO NETO	27.024	28.206	31.005	9,92%	24.813	28.192	30.200	7,12%
RESULTADO	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-23	jun-24	jun-25	Var%
Ingresos Operativos	34.055	26.078	31.508	20,82%	12.245	14.793	18.254	23,40%
Gastos Operativos	-22.598	-18.772	-23.570	25,56%	-9.023	-10.377	-15.192	46,40%
Utilidad	11.457	7.306	7.938	8,65%	3.222	4.416	3.062	-30,66%
Impuestos	-1.061	-691	-709	2,60%	-	-	-	0,00%
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.396	6.615	7.229	9,28%	3.222	4.416	3.062	-30,66%

ANEXO

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

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

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

1. Estados financieros y contables anuales de CADIEM A.F.P.I.S.A. del periodo 2020 – 2024.
2. Estados financieros y contables de CADIEM A.F.P.I.S.A. al 30 de junio de 2023, 2024 y 2025.
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 2025.
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: 15 de Diciembre de 2025

Fecha de Publicación: 16 de Diciembre de 2025

Corte de Calificación: 30 de junio de 2025

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	<i>pyAf</i>	FUERTE (+)
Riesgo de Crédito Af: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas. Riesgo de Mercado S3: Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.		

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

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

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de CADIEM A.F.P.I.S.A., por lo cual Solventa&Riskmétrica no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros de CADIEM A.F.P.I.S.A. con dictamen de auditoría externa al 31 de Diciembre de 2024 por la firma Benítez Cudas y Asociados (BCA) y los Estados Financieros al 30 de Junio de 2025 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. Juan Sebastián Chaparro Analista de Riesgos schaparro@syr.com.py
---	--