

Fondo Mutuo Vista Guaraníes

Perfil

El Fondo Mutuo Vista Guaraníes (VG) tiene como objetivo de inversión conformar un portafolio con instrumentos de corto y mediano plazo en guaraníes priorizando la preservación del valor del capital y la posibilidad de rescate en el día ("t+0"). La rentabilidad objetivo del Fondo es de 6,0% a 6,5% anual, para lo cual invertirá en instrumentos de renta fija tanto pública como privada expresados en guaraníes con calificación mínima de BBB o superior, así como en activos de renta variable. Inició operaciones en febrero 2019 y a septiembre 2025 poseía activos administrados por Gs 856,9 mil millones.

Factores determinantes de la Calificación

La calificación de riesgo de crédito se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio evidenciado en el último año en rango AA en escala local de manera sostenida, el moderado a alto riesgo de concentración por emisor, mitigado por la buena calidad crediticia de los principales emisores, y el bajo riesgo de distribución.

La suba de la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en el fuerte soporte que le proporciona el Banco Basa en la administración de la liquidez al Fondo, la moderada concentración por cuotapartista y que VG no presenta inversiones en monedas diferentes a la del Fondo. Limita su calificación el porcentaje de renta variable que posee el Fondo a la fecha de análisis (0,6%) y en promedio del último año (1,9%), la calificación considera que dicha posición no debería superar el 5% del patrimonio del Fondo en pos del objetivo y liquidez ofrecida.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Buena calidad crediticia. El Fondo exhibió un riesgo crediticio promedio ponderado en el último año que se ubicó en rango AA en escala local. Por política interna, el Fondo puede invertir en instrumentos calificados en BBB en escala local o superior.

Bajo riesgo de distribución. Al 30-09-25, las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 56,6%, en rango AA por un 42,2%, en rango A por un 0,6% y en rango BBB por un 0,4%. El Fondo puede invertir en instrumentos de renta fija con calificación mínima de BBB o superior, así como en activos de renta variable, sin embargo, en promedio del último año la participación en activos de menor calidad crediticia (rango BBB) fue cercana al 0,2%. Los instrumentos de *equity* (acciones preferidas de Sudameris Bank) se ubicaron en torno al 1,9%. FIX monitoreará la posición de la cartera en renta variable (máximo 5%), a fin de que los riesgos asumidos se encuentren en línea con las calificaciones asignadas.

Moderado a alto riesgo de concentración. A la fecha de análisis la principal concentración por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos ni Banco Nacional de Fomento, respecto a su cartera total, reunía un 12,5% (correspondiente a Banco GNB Paraguay) y las primeras cinco un 43,1%. El Fondo posee un máximo de exposición de 25% por emisor, y mitiga parcialmente el presente riesgo la buena calidad crediticia de la cartera.

Análisis del Riesgo de Mercado del Portafolio

Vida promedio de los activos. Debido a la alta participación de las operaciones de reporto, el Fondo evidenció al 30-09-25 una vida promedio de sus activos de aproximadamente 0,9 años. En caso de considerarse el vencimiento de las emisiones utilizadas para las operaciones de REPO colocador la duration asciende a 1,4 años. Se destaca que las contrapartes principalmente son Basa Casa de Bolsa y Banco Basa. Alrededor del 45% de la cartera del Fondo correspondieron a operaciones de reporto, en promedio del último año, aunque a septiembre de 2025 este valor se redujo a cerca del 30%, de las cuales un 24% poseen cláusula de precancelación, mientras que el resto de la cartera propia se encuentra alocado en títulos y

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Riesgo de Crédito	(py)AAf
Riesgo de Mercado	(py)S2

Tendencia

Estable

Datos Generales

Fondo Mutuo Vista Dólares Guaraníes

Administradora	Basa Capital A.F.P.I.S.A.
Agente de Custodia	Basa Casa de Bolsa S.A.
Patrimonio	Gs 856.891.948.973
Inicio de Actividades	Febrero 2019

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija
Presentada ante la CNV Paraguay, Julio 2019.

Analistas

Analista Principal
María Sol Ruggieri
Analista
sol.ruggieri@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Dario Logodice
Director
dario.logodice@fixscr.com
+54 11 5235 8136

bonos de mayor plazo. La estrategia de inversión se encuentra soportada por el objetivo del Fondo de mantener un nivel de liquidez en las líneas overnight que posee en Banco Basa (por un monto de Gs 25.000 millones diarios) para hacer frente a los rescates del día y optimizar excedentes de liquidez.

Bajo a moderado riesgo de liquidez. Desde junio 2025 se observó una escasez de liquidez en el mercado paraguayo, asociada a la apreciación del guaraní frente al dólar y al aumento de tasas pasivas bancarias. Esta situación generó rescates significativos en los fondos mutuos en guaraníes, con una consecuente reducción de sus activos bajo administración (AUM). No obstante, los fondos lograron atender los retiros sin afectar su calidad crediticia, evidenciando una gestión prudente de liquidez. A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más CDAs con vencimiento de menos de 90 días) alcanzaban el 23,6% del total de la cartera, mientras que considerando una liquidez más amplia donde se consideran los CDAs hasta un año, la liquidez asciende al 49,9%. Por otro lado, si consideramos como liquidez inmediata a las operaciones de reporto con opción de precancelación (más disponibilidades) el ratio alcanza aproximadamente el 26,9% de la cartera. El principal cuotapartista concentraba el 19,1% y los primeros cinco el 40,4% del patrimonio del Fondo. Existe un límite de rescate de Gs 5.000 millones diarios por cuenta. Dado que el Fondo ofrece rescates en t+0, es relevante la gestión de la liquidez, y en este sentido se evalúa como un factor favorable el análisis periódico llevado a cabo por la Administradora para la determinación de la liquidez de los instrumentos en cartera sumado a la posibilidad de recurrir al Banco Basa para la liquidación de activos soberanos de forma rápida.

Análisis del Administrador

Administradora en expansión. Basa A.F.P.I.S.A. (Basa Adm.) fue autorizada a funcionar en 2019 junto con Basa Casa de Bolsa S.A. que en conjunto conforman Basa Capital. Basa Capital nace como filial del Banco Basa con el objetivo de potenciar las operaciones del banco dentro del mercado de capitales paraguayo. La Administradora se beneficia de las sinergias que le provee formar parte de un conglomerado de empresas independientes de diversos verticales. Basa A.F.P.I.S.A. gestionaba a julio de 2025, cinco fondos con activos bajo administración equivalentes a USD 189,2 millones, con una participación de mercado del 11,7% en una industria altamente concentrada y con pocos competidores. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen amplio expertise dentro del mercado financiero y bancario.

Perfil

El Fondo Mutuo Vista Guaraníes (VG) tiene como objetivo de inversión conformar un portafolio con instrumentos de corto y mediano plazo en guaraníes priorizando la preservación del valor del capital y la posibilidad de rescate en el día ("t+0"). La rentabilidad objetivo del Fondo es del 6,0% al 6,5% anual, para lo cual invertirá en instrumentos de renta fija tanto pública como privada expresados en guaraníes con calificación mínima de BBB o superior, así como en activos de renta variable. Inició operaciones en febrero 2019 y a septiembre 2025 poseía activos administrados por Gs 856,9 mil millones.

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

- Podrá mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados bajo ley local o internacional por el gobierno paraguayo, letras y/o bonos;
- Podrá conservar hasta un 90% de sus activos en instrumentos emitidos por Banco Nacional de Fomento;
- Hasta un 90% del activo del Fondo puede ser invertido en instrumentos emitidos por Bancos o Entidades Financieras nacionales o extranjeras establecidas legalmente en el país con una calificación en escala local de BBB y superiores;
- Hasta un 70% del activo del Fondo puede ser invertido instrumentos de renta fija inscriptos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por sociedades nacionales, privadas con una calificación en escala local de BBB y superiores, y BBB de corto plazo o superior para bonos bursátiles de corto plazo;
- Hasta un 50% de los activos del Fondo podrá ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por entidades públicas autónomas

y descentralizadas (Gobernaciones, Municipalidades y Empresas Públicas) con una calificación en escala local de BBB y superiores;

- Hasta un 50% de los activos del Fondo podrá ser invertido en títulos de deuda que sean de oferta pública emitidos o garantizados a través de Negocios Fiduciarios regidos por la Ley 921/96 con una calificación en escala local de BBB y superiores;
- Un máximo del 40% de los activos podrán estar alocados en acciones preferidas u ordinarias emitidas por entidades financieras o corporativas inscriptas en la Comisión Nacional de Valores, cuyo emisor tenga una calificación en escala local de A o superiores.
- Asimismo, la Administradora puede realizar operaciones de reporto con los títulos mencionados en las categorías previas, las que deberán tener un plazo máximo de 365 días y alcanzar hasta el 100% del PN del Fondo;
- Por otro lado, la Administradora podrá realizar operaciones de venta con compromiso de compra y operaciones de compra con compromiso de venta a corto plazo, incluso a plazo vista (reporto overnight) con vencimiento hasta 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 40% del PN del Fondo. En términos generales, este tipo de operativa se realiza principalmente contra la Casa de Bolsa y Banco Basa, que cuentan con diversas políticas de liquidez para honrar sus compromisos de recompra con los fondos.

La estrategia de inversión se encuentra soportada por el objetivo del Fondo de mantener un nivel de liquidez en las líneas overnight que brinda el Banco Basa para hacer frente a los rescates del día y rentabilizar excedentes de liquidez. En caso de requerir, el Fondo cuenta con la posibilidad de realizar sus instrumentos con el Banco Basa o con Basa Casa de Bolsa, lo que refleja el compromiso del grupo en la operatoria de los fondos.

Análisis del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Basa A.F.P.I.S.A. (Basa Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A.) fue autorizada a funcionar en 2019 junto con Basa Casa de Bolsa S.A. que en conjunto conforman Basa Capital. Basa Capital nace como filial del Banco Basa con el objetivo de potenciar las operaciones del banco dentro del mercado de capitales del Paraguay. La Administradora se beneficia de las sinergias que le provee formar parte de un conglomerado de empresas independientes de diversos verticales. Basa A.F.P.I.S.A. gestionaba a julio de 2025, cinco fondos con activos bajo administración equivalentes a USD 189,2 millones, con una participación de mercado del 11,7% en una industria altamente concentrada y con pocos competidores. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen extenso expertise dentro del mercado financiero y bancario.

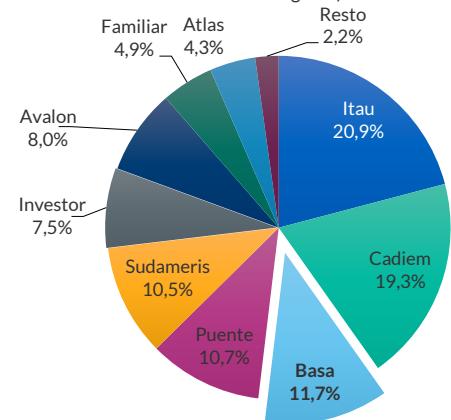
El Directorio de la Administradora está compuesto por tres miembros que se encargan de la dirección de los negocios de la sociedad: Raymundo Mendoza (Presidente), Andrea Gonzalez (Vicepresidente) y Hugo Valinoti (Director Titular). Los principales ejecutivos de Basa Capital poseen extenso expertise dentro del mercado financiero y bancario.

El Directorio es responsable de establecer, mantener y revisar el cumplimiento de las políticas, no obstante, la responsabilidad de ejecución de estas recae sobre la línea de la Gerencia General. La administración y control de Basa se encuadra en el Manual de Organización y Procedimientos donde se definen los Comités Permanentes en los cuales se establecen los objetivos, integrantes, responsabilidad y funciones principales de los diferentes comités. Los Comités Permanentes son: Comité Gerencial; ALCO; Comité de Cumplimiento; Comité de Auditoría Interna; Comité de Tecnología de la Información; Comité de Riesgo Integral; y Comité de Seguridad de la Información.

El ALCO (ó Comité de Activos y Pasivos) posee la responsabilidad de fijar el marco en el cual se desarrollaran las operaciones de captación de fondos e inversiones, considerando los riesgos de mercado y de liquidez. Está compuesto por Directores, Gerente General, Administrador de los Fondos, Gerente de Riesgos y Corporate Finance, Gerente Administrativo y financiero, y el Contador, se reúnen de manera mensual o las veces que se consideren necesarias a fin de tratar temas inherentes a riesgo de crédito, mercado y liquidez. Las decisiones son tomadas por unanimidad de votos, caso contrario la propuesta de inversión es rechazada. Los resultados de las decisiones tomadas son adecuadamente formalizadas en un Acta de Reunión

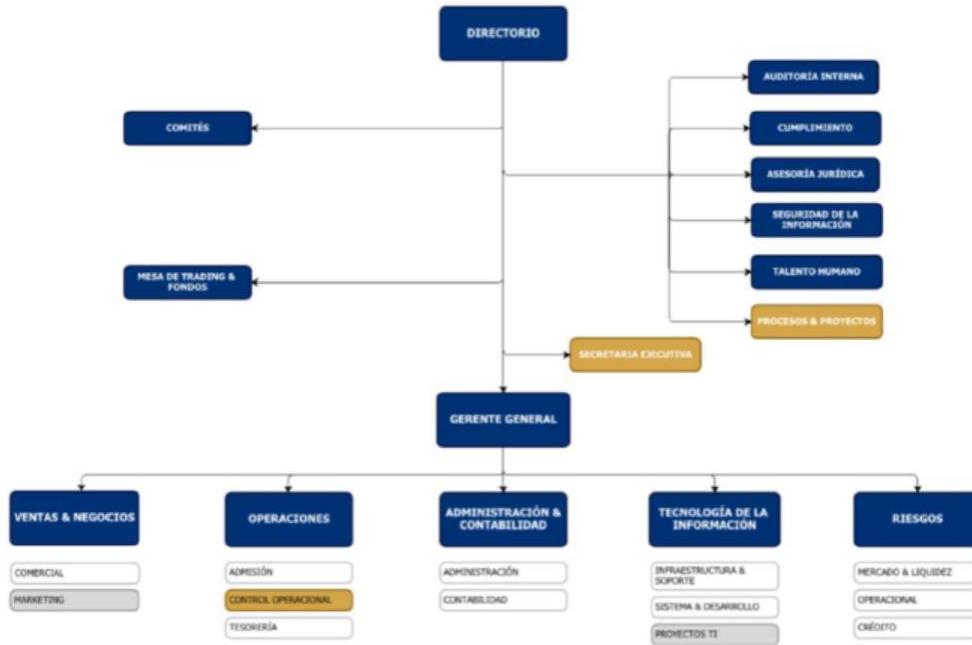
Gráfico #1: Administradoras de Fondos Patrimoniales

(cifras como % del total de activos a ago'25)



Fuente: CNV Paraguay

signada por todos los participantes. Asimismo, las políticas de inversión son fijadas por el Comité ALCO de Basa Capital.



En el Proceso de Inversión, el análisis de las alternativas de inversión se describe como “top-down” (de lo macro a lo micro), para la asignación entre clases de activos, y a la vez “bottom-up” (de lo micro a lo macro) para la selección de los instrumentos específicos. En este sentido el ALCO cuenta con el soporte técnico en los research de Basanomics provistos por el Banco Basa.

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

1. Análisis Macro;
2. Construcción de portafolio modelo;
3. Análisis y selección de instrumentos específicos;
4. Seguimiento diario de la performance del Fondo.

Asimismo, el proceso de inversión se apoya en el Comité de Riesgo Integral, el cual evalúa los riesgos asociados de las decisiones de inversión: crédito, mercado, liquidez y operacional. En este comité se definen y aprueban los límites, grado de exposición al riesgo y margen de desvíos, así como los escenarios de estrés y planes de contingencia.

A través del CRI se fijan los parámetros y límites para las contrapartes crediticias con las que pueden operar tanto la Casa de Bolsa como la Administradora. Para dicha tarea el CRI toma como inputs las calificaciones de riesgo emitidas por las agencias de calificación, siendo un componente importante la opinión de los analistas de riesgo de crédito del Banco Basa y los índices de liquidez de los instrumentos provistos por la Mesa de Trading de Basa Capital.

La posibilidad de incorporación de un nuevo crédito en las carteras de inversión es propuesta por la Mesa de Trading, y a partir de allí el responsable de Riesgos realizará una evaluación del mismo elevando un informe al CRI, quien tiene la potestad de aprobar o rechazar la propuesta bajo Acta. Para la consideración analítica del crédito, en caso de ser emisores nuevos el área de Riesgos puntualizará sobre los estados financieros de los últimos años de la compañía, análisis FODA y detalle de la estructura financiera, patrimonial y de rentabilidad. Cuando se trate de emisores disponibles en cartera y/o ampliación de líneas, se focalizará en la calificación que posea la entidad, indicadores de irregularidad, solvencia, gobierno corporativo y tracking de sus estados financieros.

En todo momento, la Administradora buscará incorporar en sus Fondos títulos de elevada liquidez y calidad crediticia, priorizando aquellos que cuenten con líneas abiertas con el Banco Basa de forma tal que le permita asistencia de la matriz ante eventos de incumplimiento.

Para el control y seguimiento del riesgo de liquidez, se evalúa periódicamente la calidad del portafolios más el índice de liquidez confeccionado por la Mesa de Trading los que son aplicados semanalmente. Tanto el índice de liquidez como las correspondientes pruebas de estrés son revisadas de forma semanal a fin de que le permita a la Administradora recalibrar posiciones dependientes del apetito a riesgo vigente. Adicionalmente, la mesa de Basa Capital debe asegurar la liquidez de las inversiones en Activos financieros conforme al cronograma establecido según el Modelo Financiero.

Los controles diarios sobre los límites conforme a lo establecido por el Reglamento Interno del Fondo, así como del cumplimiento de los límites regulatorios y prudenciales dictados por el CRI son realizados por el Área de Riesgos.

FIX considera que la Administradora cuenta con una buena estructuración de los procesos decisoriales basado en diversos comités, reglamentados mediante diferentes Manuales de Procedimientos y formalizados a través de Actas, lo que le provee un consistente proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo en la gestión de los Fondos.

Si bien los principales ejecutivos de Basa Capital poseen extenso expertise dentro del mercado financiero y bancario, la entidad promueve la capacitación constante tanto interna como externa de su capital humano, en la búsqueda de consolidar un equipo interdisciplinario y profesional.

Adicionalmente, la Administradora posee un comité de Auditoría Interna, encargado del diseño de procedimientos, implementación y supervisión del control interno de Basa AFPISA, como parte integral del esquema de gobierno corporativo fomentado por la institución. Forman parte del mismo, los Directores, Gerente General, Auditor Interno pudiendo participar invitados especiales.

Para la gestión integral, Basa Capital cuenta con un sistema core, el cual fue desarrollado por Horizonte S.R.L., en tanto el equipo de IT de Basa Capital se encuentra compuesto por 7 personas con elevada experiencia y posee 2 personas adicionales en el departamento de Seguridad de la Información que responden directamente con el Directorio. El sistema se encuentra soportado en servidores del data center de Basa Capital el que cuenta con esquemas de seguridad de las bases de datos permitiendo generar copias simultáneas en servidores en data center externos diminuyendo el riesgo de operatividad ante contingencias.

El sistema core posee poder de adaptabilidad a diferentes monedas y volumen de fondos, otorgando a la entidad la posibilidad de parametrizar funcionalidades ante movimientos intrínsecos de los Fondos y/o impactos regulatorios. Actualmente la Administradora se encuentra abocada a la automatización de procesos, que le otorguen flexibilidad, mayor escalabilidad de negocio y facilidad en la operatoria de los clientes, con el objetivo de ampliar la base de clientes. Del mismo modo, la automatización de los reportes de Fondos puestos a disposición de los inversores es una de las prioridades tecnológicas de la Administradora.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es una de las Big Four. En tanto, la custodia de los títulos está en la Bolsa de Asunción (BVPASA) para instrumentos que transan de forma electrónica y Basa Casa de Bolsa S.A. provee el servicio de custodia con cajas de seguridad bancarias para los Certificados de Depósito de Ahorro (CDA), que si bien introduce riesgo de contraparte se encuentra mitigado por el hecho de que es una entidad asociada directa del Banco Basa, institución financiera regulada por el Banco Central de Paraguay.

Por último, Basa Capital cuenta con terminales Reuters y servicio de C-Bonds para monitoreo de indicadores y precios de mercado local e internacional.

Desempeño financiero

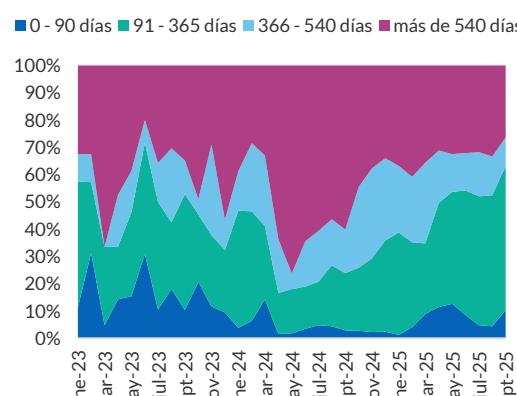
La rentabilidad neta del Fondo a agosto 2025 fue del 6,07%, en línea con rendimiento objetivo, el cual se encuentra estipulado en un rango de 6,0% a 6,5% anual.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

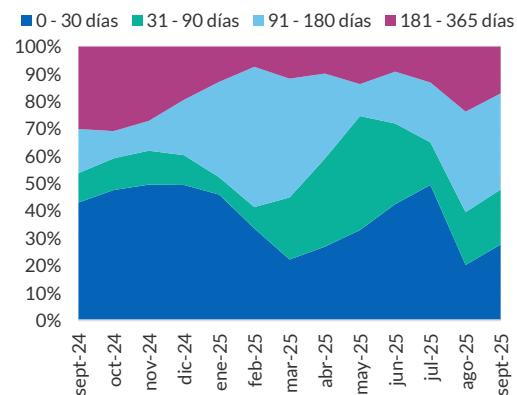
El Fondo exhibe una muy buena calidad crediticia en su portafolio. Al 30-09-25 y en promedio del último año, el riesgo crediticio promedio ponderado se ubicó en AA+ en escala local, el cual se mantiene de manera consistentemente durante el último año, considerando el contexto

Gráfico #2: Evolución plazos CDAs DDA



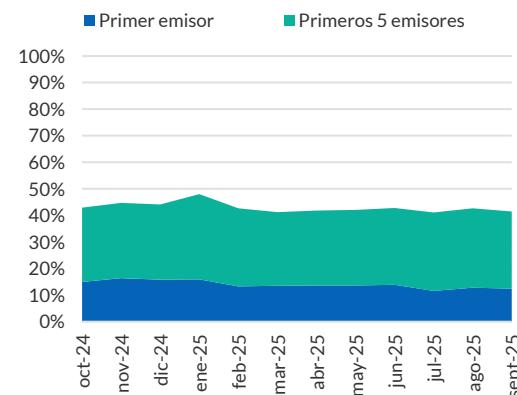
Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #3: Evolución vencimiento Op. REPOS



Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #4: Concentración por emisor



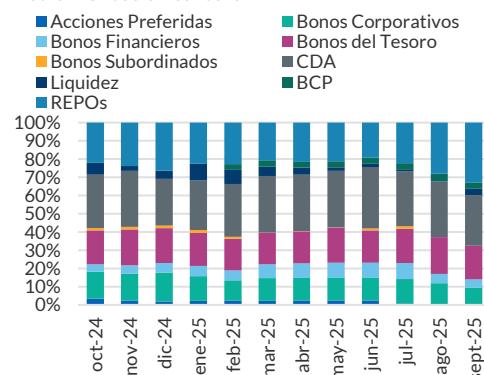
Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

crediticio desafiante y destacándose como un factor positivo en función al plazo de rescate ofrecido a los inversionistas. Como ya mencionamos, por política interna, el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en BBB en escala local o superior, sin embargo, de acuerdo con lo manifestado por el management dicha proporción no superará el 4% del total de la cartera.

Distribución de las calificaciones

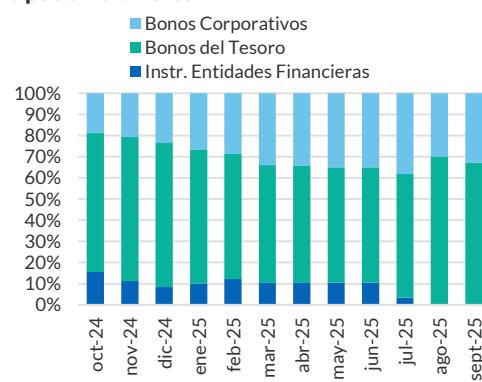
El fondo a la fecha de análisis y en promedio del último año presenta un riesgo de distribución bajo, al 30-09-25, el 56,6% de las inversiones se alocaba en AAA escala nacional, el 42,2% en rango AA, el 0,6% en rango A y el 0,4% en rango BBB.

Gráfico #6: Evolucion de los instrumentos en cartera



Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #6: Evolucion de los Repo por tipo de intrumento



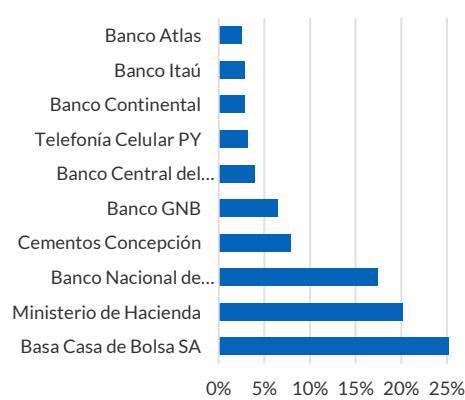
Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Riesgo de concentración

El Fondo presenta un moderado a alto riesgo de concentración. En los últimos meses, el Fondo presento un elevado riesgo de concentración por emisor. Así a sep'25, el primer emisor concentraba un 26,9%, correspondiente a Basa Casa de Bolsa S.A., y los primeros cinco un 48,6%. De considerar los activos subyacentes de las operaciones de reporto colocadoras, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, sin considerar títulos públicos soberanos ni Banco Nacional de Fomento o BCP, reunía un 12,5% (correspondiente a Banco GNB Paraguay) y los primeros cinco representaban un 41,4%. El presente riesgo se encuentra mitigado en parte por la calidad crediticia de los instrumentos que mantiene su cartera, aunque se destaca que no posee un máximo de exposición por emisor.

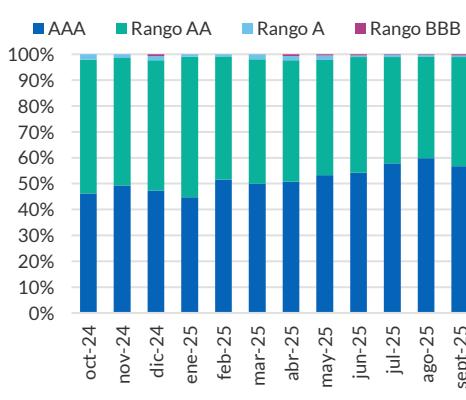
Al 30-09-24, las principales concentraciones correspondían a Basa Casa de Bolsa por un 26,9%, a bonos del tesoro (títulos de deuda soberanas) por un 18,3%, Banco Nacional de Fomento por un 16,5%, Cementos Concepción por un 7,2%, Banco GNB por un 8,8%, Banco Itaú por un 4,5%, Banco Central del Paraguay por un 3,6%, Banco Basa por un 3,4% y Banco Continental por un 3,2%. El resto de los emisores registraba una participación inferior al 3,0%.

Gráfico #7: Principales Inversiones
(cifras como % del total de activos sep'25)



Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #5: Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

De considerar los activos subyacentes de las operaciones de reporto, las principales concentraciones correspondían a Banco Nacional de Fomento por un 20,7%, a bonos del tesoro (títulos de deuda soberanas) por un 18,9%, a Banco GNB Paraguay por un 12,5%, Banco Familiar por un 10,8%, a Cementos Concepción por un 7,1%, a Banco Itaú por un 5,2%, a Banco Continental por un 4,7%, a Telefónica Celular del Paraguay por un 3,6%, a BCP por un 3,6%, a Banco Atlas por un 2,9% y Bancop por un 2,2%. El resto de los emisores registraba una participación inferior al 2,0% cada uno.

En tanto, a la fecha de análisis la cartera del Fondo se componía de operaciones de reporto colocadoras con el 32,8%, Certificados de Depósitos de Ahorro (CDAs) con el 27,9%, bonos del Tesoro con el 18,3%, bonos corporativos con el 9,4%, bonos financieros con el 4,6%, letras de regulación monetaria del BCP con el 3,6% y liquidez con el 3,4%.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo presentaba en cartera activos de renta variable por 0,6% correspondiente a acciones preferidas de Sudameris Bank, calificado en AA+py con Tendencia Fuerte por FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en promedio representan un 1,9% del PN del Fondo, sin embargo, en los últimos períodos ha disminuido de manera importante. Si bien las acciones preferidas en cartera poseen baja liquidez, está mitigado por la buena calidad crediticia que presenta el emisor.

Riesgo de Mercado

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

El Fondo evidenció al 30-09-25, debido a la alta participación de las operaciones de reporto, una vida promedio de sus activos de aproximadamente 0,9 años. En caso de considerarse el vencimiento de las emisiones utilizadas para las operaciones de REPO colocador la duration asciende a 1,4 años. Se destaca que las contrapartes principalmente son Basa Casa de Bolsa y Banco Basa. Alrededor del 45% de la cartera del Fondo correspondieron a operaciones de reporto, en promedio del último año, aunque a septiembre de 2025 este valor se redujo a cerca del 30%, de las cuales un 24% poseen cláusula de precancelación, mientras que el resto de la cartera propia se encuentra alocado en títulos y bonos de mayor plazo. La estrategia de inversión se encuentra soportada por el objetivo del Fondo de mantener un nivel de liquidez en las líneas overnight que posee en Banco Basa (por un monto de Gs 25.000 millones diarios) para hacer frente a los rescates del día y optimizar excedentes de liquidez.

Para el caso del fondo en guaraníes, la política consiste en mantener una proporción volátil de la cartera en liquidez y títulos de entidades de primera línea fácilmente negociables con Banco Basa, por lo cual constantemente se monitorea su riesgo crediticio y que el Banco mantenga línea de compra para dichas instituciones.

A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más CDAs con vencimiento de menos de 90 días) alcanzaban el 23,6% del total de la cartera, mientras que considerando una liquidez más amplia donde se consideran los CDAs hasta un año, la liquidez asciende al 39,9%. Sin embargo, si consideramos como liquidez inmediata a las operaciones de reporto con opción de cancelación anticipada (más disponibilidades) el ratio alcanza aproximadamente el 26,9% de la cartera. El principal cuotapartista concentraba el 19,1% y los primeros cinco el 40,4% del patrimonio del Fondo. Existe un límite de rescate de Gs 5.000 millones diarios por cuenta. Dado que el Fondo ofrece rescates en t+0, es relevante la gestión de la liquidez, y en este sentido se evalúa como un factor favorable el análisis periódico llevado a cabo por la Administradora para la determinación de la liquidez de los instrumentos en

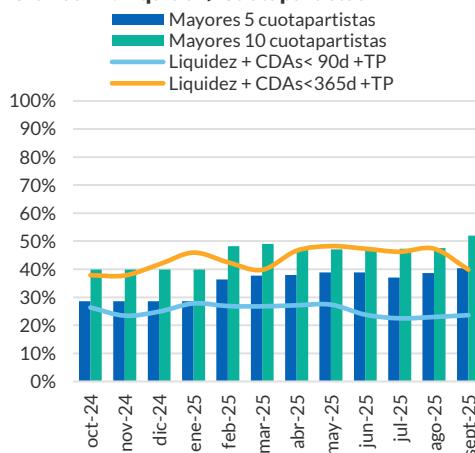
cartera sumada a la posibilidad de recurrir al Banco Basa para la liquidación de activos soberanos de forma rápida.

Gráfico #8: Evolución de los Activos Administrados



Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #9: Liquidez / Cuotapartistas



Fuente: BASA AFPISA. Elaboración propia

Asimismo, el plazo máximo que posee la Administradora para pagar rescates al partícipe es de 5 días hábiles y podrá solicitar un preaviso de hasta 30 días corridos, sin embargo, el Fondo ofrece un plazo de rescate de t+0, siempre y cuando sean solicitados los días bancarios hábiles hasta las 12 hrs.

De acuerdo con los lineamientos internos, el Fondo deberá mantener una liquidez de al menos el 5% de su patrimonio administrado, si bien en opinión de FIX este límite es relativamente bajo al no cubrir la concentración del primer cuotapartista, hay que considerar que los rescates diarios se encuentran limitados lo que le otorga márgenes de gestión de los activos que conforman la cartera, sumando al compromiso que reflejan tanto el banco como la casa de bolsa en la administración de la liquidez de los fondos.

Además, el Fondo presenta una adecuada diversificación y el 100% de las inversiones se encuentran en guaraníes, por lo que no existe descalce de moneda.

Factores ASG en el sector

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

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

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

Anexo I - Dictamen

Fondo Mutuo Vista Guaraníes

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el 28 de octubre de 2025, decidió confirmar la calificación de riesgo crediticio (py)AAf con **Tendencia Estable** y subir la calificación de riesgo de mercado a (py)S2 desde (py)S3 al presente Fondo.

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

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

Categoría (py)S2: Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

La calificación de riesgo de crédito se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio evidenciado en el último año en rango AA en escala local de manera sostenida, el moderado a alto riesgo de concentración por emisor, mitigado por la buena calidad crediticia de los principales emisores, y el bajo riesgo de distribución. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en el fuerte soporte que le proporciona el Banco Basa en la administración de la liquidez al Fondo, la moderada concentración por cuotapartista y que VG no presenta inversiones en monedas diferentes a la del Fondo. Limita su calificación el porcentaje de renta variable que posee el Fondo a la fecha de análisis (0,6%) y en promedio del último año (1,9%) mitigado por la calidad crediticia del emisor; en este sentido, la calificación considera que dicha posición no debería superar el 10% del patrimonio del Fondo en pos del objetivo y liquidez ofrecida.

Anexo II – Glosario

- Stop Loss: Máxima pérdida
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.
- VaR: Valor en Riesgo.
- DV01: Duration en guaraníes de 1 punto básico. Mide el riesgo de tasa de interés de un bono o cartera de activos de renta fija al estimar el cambio de precio en términos de guaraníes ante un cambio en el rendimiento por un solo punto básico.
- FODA: técnica de análisis de desempeño de una compañía definida a través de sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.
- Middleware: software de mediación que tiene como funcionalidad conectar diversas plataformas heterogéneas.
- BNF: Banco Nacional de Fomento

Anexo III

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

- Fecha de la calificación: 28 de octubre de 2025.
- Tipo de reporte: Informe de Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2025.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fondo Mutuo Vista Guaraníes	Riesgo de crédito	(py)AAf
	Tendencia	Estable
	Riesgo de mercado	(py)S2

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.basacapital.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

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

Nomenclatura

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

(py)S2: Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com/definiciones.

Descripción general

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

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

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

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

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

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIXSCR S.A. lleva a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIXSCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIXSCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de impresa.