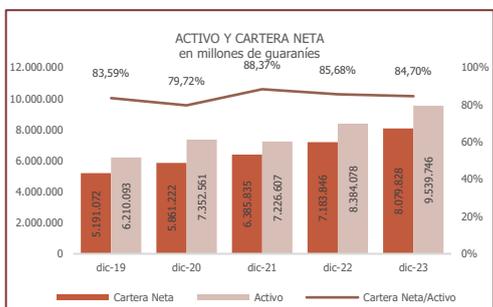


AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO

CALIFICACIÓN	DIC-2022	DIC-2023	AAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con prácticas de sanas políticas de administración del riesgo y la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.
CATEGORÍA	AA_{Apy}	AA_{Apy}	
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

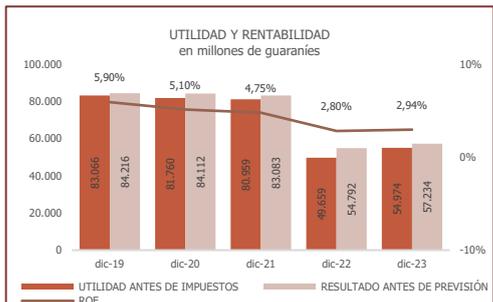


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa & Riskmétrica mantiene la calificación de **AA_{Apy}** con tendencia **Estable** para la solvencia de la **Agencia Financiera de Desarrollo**, con fecha de corte al 31 de Diciembre 2023, fundamentada en su fortaleza patrimonial a partir de las continuas capitalizaciones de los resultados y de los recursos provenientes del Estado, así como en la garantía estatal de la mayor parte de sus obligaciones. Además, se considera la expansión de sus operaciones con las instituciones financieras de primer piso, reflejada en el crecimiento sostenido de la cartera de créditos, acompañado de una adecuada gestión integral de riesgos y la mayor autonomía de la entidad, con la aprobación de su nueva Carta Orgánica, que amplía sus facultades y permite la diversificación de sus fuentes de fondeo.



Por otra parte, la calificación incorpora los limitados márgenes de utilidad y de rentabilidad derivados de la baja generación de utilidades con respecto al volumen de sus operaciones y al sistema bancario, aunque esto responde a su carácter de banca pública orientada al financiamiento de proyectos de desarrollo en diversos sectores económicos a bajos costos relativos. La AFD es el único banco de segundo piso del país, cuyo principal objetivo consiste en complementar la estructura de fondeo del sistema financiero.



La cartera de créditos de la institución (capital + intereses) ha registrado un incremento anual de 12,46% hasta Gs. 8.079.828 millones en Dic23, logrando una mayor participación del 5,40% en el sistema bancario. Esto se debió principalmente al mayor financiamiento de proyectos forestales, en línea con su nuevo enfoque estratégico de impulsar el crecimiento verde del país, y al aumento de los desembolsos del sector Vivienda.

Las disponibilidades aumentaron 23,58% hasta Gs. 1.413.069 millones, asociado a los mayores depósitos en Banco Central y en otras instituciones financieras, estos últimos correspondientes a los fondos provenientes de las inversiones realizadas por la Mesa de Dinero en 2023, manteniendo una adecuada posición de liquidez. De esta forma, el activo total aumentó 13,78% hasta Gs. 9.539.746 millones en Dic23, continuando de con la tendencia creciente conforme a la

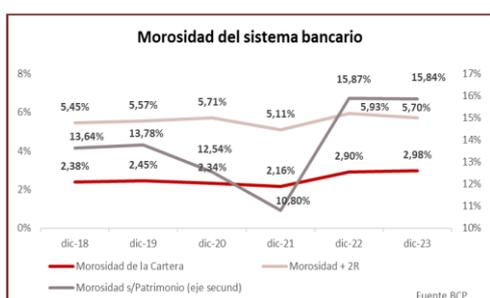
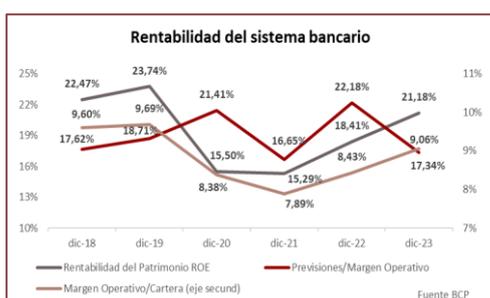
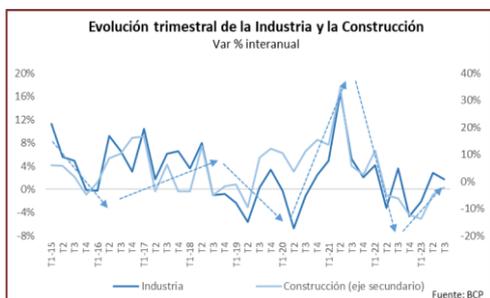
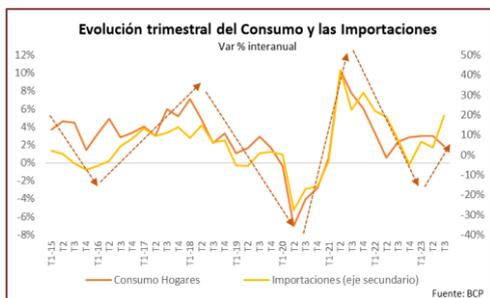
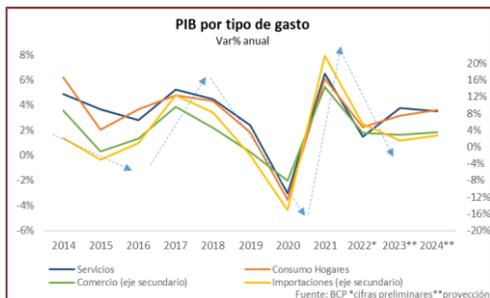
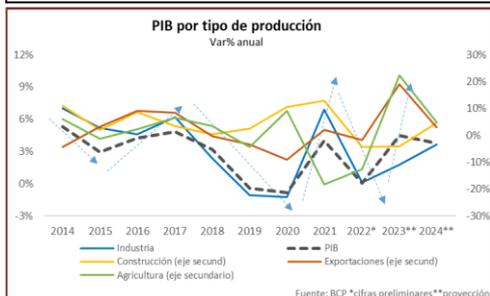
expansión de sus operaciones.

El capital social se incrementó 3,72% hasta Gs. 1.333.393 millones en Dic23, luego de la capitalización de las utilidades obtenidas en el 2022, lo que sumado a la variación de las reservas, han derivado en el aumento del patrimonio neto en 5,34% hasta Gs. 1.917.994 millones. Por su parte, la estructura de financiamiento de la entidad está compuesta por los fondos obtenidos mediante la emisión de bonos y los préstamos del exterior, considerando que no se reciben depósitos del público. En ese sentido, el saldo de los bonos emitidos en circulación creció 24,78% anual desde Gs. 4.330.082 millones hasta Gs. 5.403.140 millones, destacándose la primera emisión de bonos sostenibles (ODS) realizada a nivel local. Con esto, el pasivo se incrementó 16,13% anual hasta Gs. 7.621.752 millones, derivando en un indicador de endeudamiento de 3,97 en Dic23, inferior al sistema bancario de 6,96.

Con respecto a los resultados, el margen financiero de la entidad ha registrado un aumento de 5,67% desde Gs. 79.672 millones en Dic22 hasta Gs. 84.192 millones en Dic23, producto de las mayores ganancias crediticias. Sin embargo, debido a la disminución de las rentas derivadas de la adquisición de valores públicos nacionales, el margen operativo ha crecido solo en 0,25% hasta Gs. 100.371 millones. Finalmente, con la reducción de los gastos administrativos y de las pérdidas por provisiones, el resultado antes de impuesto aumentó 10,70% de Gs. 49.659 millones a Gs. 54.974 millones, ocasionando una suba de la rentabilidad del patrimonio (ROE) desde 2,80% hasta 2,94%, siendo razonable para su estructura financiera, aunque se encuentra por debajo del promedio del sistema bancario de 21,18% en Dic23.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja las adecuadas expectativas sobre la situación de la AFD, considerando la garantía estatal de la mayor parte de sus obligaciones, además de su relevancia dentro del sistema financiero y la expansión constante de sus operaciones mediante el diseño de nuevos productos crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Único banco de segundo piso del país orientado al desarrollo, con fuerte respaldo patrimonial del Estado. Amplia variedad de productos ofrecidos a tasas inferiores al promedio del sistema. Crecimiento continuo de sus operaciones. Mayor autonomía a través de su nueva Carta Orgánica. 	<ul style="list-style-type: none"> Baja generación de resultados netos respecto al volumen de sus operaciones, asociado a su rol de banca pública de desarrollo. Exposición al riesgo crediticio de las instituciones de intermediación (IFIs). Indicadores de rentabilidad inferiores al sistema bancario.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

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

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Al tercer trimestre del 2023, el consumo de los hogares se incrementó 1,9% interanual debido al buen desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones se incrementaron 19,6% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos y productos plásticos. Por otra parte, la actividad manufacturera creció 1,7% interanual, generado por la producción de aceites, lácteos, entre otros. Mientras que, el sector construcción descendió 2,2% interanual, producto de menor ritmo de ejecución de obras privadas y públicas.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, el sistema bancario ha registrado una recuperación de la rentabilidad desde el 2021. En esa línea, el margen operativo respecto a la cartera aumentó desde 7,89% en Dic21 hasta 17,34% en Dic22, al igual que el ROE que ascendió desde 15,29% hasta 21,18%. Por otro lado, el costo de las provisiones se redujo desde 22,19% en Dic22 a 9,06% en Dic23, registrando el nivel más alto desde el año 2018.

Con respecto a la calidad de la cartera, la morosidad se ha mantenido en niveles razonables, con un ligero incremento desde 2,90% en Dic22 a 2,98% en Dic23, mientras que la morosidad incluyendo las refinanciaciones y reestructuraciones (2R) disminuyó levemente desde 5,93% en Dic22 a 5,70% en Dic23. Por su parte, la morosidad respecto al patrimonio neto se mantuvo prácticamente invariable respecto al año anterior en un nivel de 18,84%, situándose por encima de su promedio de los últimos años.

GESTIÓN DE NEGOCIOS

ESTRATEGIA Y POSICIONAMIENTO

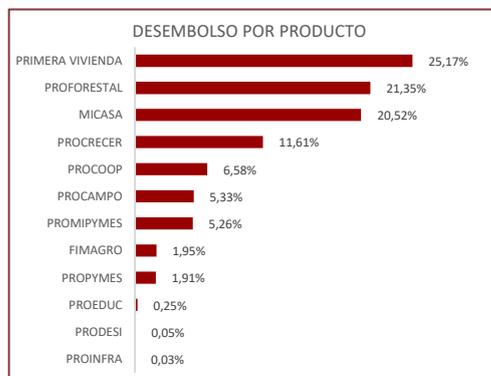
Banco de segundo piso de propiedad estatal, orientado al financiamiento de proyectos de desarrollo mediante la concesión de créditos a través de las instituciones financieras de primer piso

La AFD es un banco de segundo piso creado en el año 2005 por la Ley 2.640, en el contexto de la reforma de la Banca Pública mediante la fusión de tres entidades que en ese entonces actuaban como bancas de segundo piso: Fondo de Desarrollo Campesino, Fondo de Desarrollo Industrial y la Unidad Técnica Ejecutora de Proyectos del BCP. Su principal objetivo consiste en complementar la estructura de fondeo del sistema financiero mediante la concesión de créditos destinados a la ejecución de programas de desarrollo de corto, mediano y largo plazo, llegando a los beneficiarios finales a través de las entidades de intermediación financiera de primer piso (denominadas IFIs). Además, opera como un organismo ejecutor de los convenios de préstamos o donaciones que cuenten o no con garantía del Estado paraguayo para la financiación de proyectos de desarrollo.

La AFD otorga créditos que pueden ser destinados a determinadas actividades especificadas en su Carta Orgánica. Entre estas se encuentran los proyectos de desarrollo rural, industrial, comercial y de educación; créditos para las mipymes; creación y desarrollo empresarial; exportaciones de bienes y servicios e importación de bienes de capital; proyectos de desarrollo de turismo; inversión en infraestructura pública; financiamiento para la adquisición de viviendas; y financiamiento a empresas de leasing y factoring.

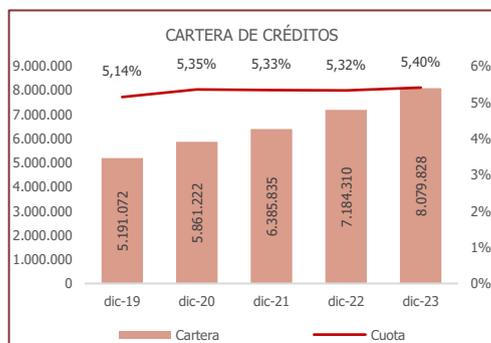
Debido a su naturaleza de banca de segundo piso, la AFD no se encuentra autorizada para realizar captaciones de depósitos del público, por lo que el financiamiento de sus operaciones se realiza a través de fondos externos o internos que provienen de préstamos obtenidos con o sin garantías del Estado, de donaciones de terceros, de dotaciones presupuestarias, de negocios fiduciarios y de su capital propio. Además, para la obtención de recursos adicionales, se encuentra facultada para la emisión de bonos con o sin garantía del Estado a través de la oferta pública en la bolsa de valores, pudiendo hacerlo a nivel local como internacional, previa autorización del Congreso Nacional.

En este punto, se destaca que en el 2023, se llevó a cabo la primera emisión de bonos ODS – Objetivos de Desarrollo Sostenible por valor de Gs. 100.000 millones, marcando un hito histórico al ser la primera emisión de Bonos Sostenibles realizada a nivel local, siendo la AFD la primera institución pública del país en emitir este tipo de instrumento. Los fondos obtenidos a través de este instrumento serán destinados al financiamiento de programas de vivienda, educación y el desarrollo de proyectos ambientales.



La entidad comenzó a operar partir del año 2006, y desde ese entonces se ha caracterizado por el diseño de nuevos productos crediticios de acuerdo con las necesidades detectadas, teniendo una participación relevante en el 2020 mediante la creación de productos destinados principalmente a mitigar los efectos económicos de la pandemia por Covid-19. Actualmente, cuenta con un portafolio de 12 productos.

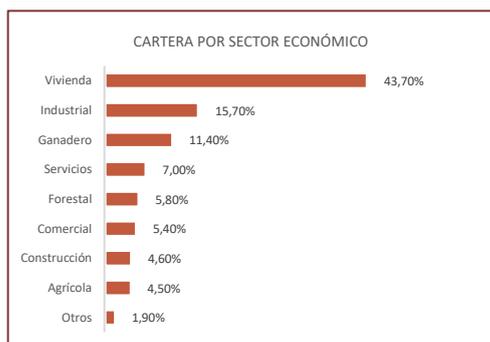
Al cierre del ejercicio 2023, los desembolsos registraron un incremento de 3,55% anual desde Gs. 1.959.201 millones en Dic22 hasta Gs. 2.028.823 millones en Dic23, concentrados en un 70% en sus tres productos principales a cuanto a su participación de cartera: Primera Vivienda (25,17%), Proforestal (21,35%) y Micasa (20,52%). Se destaca el importante crecimiento del financiamiento de los proyectos de reforestación, desde un desembolso de Gs. 7.238 millones en 2022 hasta Gs. 433.191 millones durante el 2023, así como el pronunciado aumento del desembolso dirigido a los socios y personas jurídicas de las cooperativas de producción desde Gs. 26.119 millones a Gs. 133.509 millones.



De esta forma, la cartera de créditos (capital + intereses) se incrementó 12,46% desde Gs. 7.184.310 millones en Dic22 hasta Gs. 8.079.828 millones en Dic23, con lo que su participación en el sistema bancario (incluida la AFD) fue de 5,40%, ligeramente superior al promedio de los años anteriores, ocupando el puesto 6 en el ranking de cartera. Por otra parte, en el ranking de patrimonio ocupó igualmente el puesto 6 con una participación de 6,72%, mientras que en activos, logró una cuota de 4,31%, ocupando la octava posición.

La entidad canaliza sus recursos a los clientes finales principalmente a través de los bancos, los cuales constituyen el 81% de la cartera (excluyendo las colocaciones en CDA), seguido de las cooperativas con el 16% y las financieras (incluido el fondo ganadero) con el 3% lo cual es consecuente con la estructura financiera del país. En ese sentido, se ha trabajado con un total de 14 bancos, 5 financieras y 24 cooperativas.

Tipo de Entidad	Monto	%
Bancos	6.504.679	81,10%
Cooperativas	1.308.492	16,31%
Financieras	207.595	2,59%



Con relación a la composición de la cartera por sector económico, se destaca el sector vivienda con una participación del 43,7%, superior a lo registrado el mismo periodo del año anterior (39,7%) seguido por el sector industrial con el 15,7%, el ganadero con 11,4% y el sector servicios con el 7%. El restante 22,2% se distribuye entre los sectores forestal, comercial, construcción, agrícola, entre otros.

Con esto, uno de los principales diferenciales de la AFD con respecto al sistema bancario es la concentración de su cartera de créditos en el largo plazo mediante el financiamiento de proyectos del sector vivienda principalmente, a tasas inferiores al promedio ponderado de las instituciones de intermediación financiera y plazos superiores al promedio de estas.

Situación de los Negocios Fiduciarios		
Tipo	Beneficiario	Patrimonio
Fiducia de Administración	El Estado Paraguayo	Gs. 15.146.996.255 USD 19.306.242
Fiducia de Administración	MUVH	Gs. 4.799.512.740
Fiducia de Administración	El Estado Paraguayo	Gs. 350.191.841.372 USD 75.343.173
Fiducia de Administración	Poder Ejecutivo	Gs. 11.046.436.383
Fiducia de Administración	MUVH	Gs. 2.845.596.617

Además de actuar como banca de segundo piso, la AFD se encuentra facultada por su Carta Orgánica para participar en negocios fiduciarios vinculados a su objeto social o al desarrollo del mercado financiero, de capitales, de seguros, de fondos previsionales o de infraestructura. En esa línea, través de la Gerencia de Fiducias, la institución administra cinco fideicomisos, orientados a financiar proyectos en el sector educativo, de viviendas, de infraestructura y brindar apoyo a las Micro, pequeñas y medianas empresas. El valor del patrimonio autónomo en moneda nacional ascendió a Gs. 384.029 millones en Dic23, mientras que en moneda extranjera, ascendió a USD 94 millones.

Por otra parte, la entidad se encarga de la administración del Fondo de Garantías del Paraguay (FOGAPY), creado en el 2016 mediante la promulgación de la Ley 5.628, el cual establece en su artículo 7° como órgano administrador a la Agencia Financiera de Desarrollo. Este Fondo fue creado con el fin de otorgar garantías adicionales o complementarios cuando las ofrecidas por los beneficiarios resulten insuficientes para las exigencias de las instituciones financieras. Todo esto, con el fin de facilitar el acceso al crédito a las MIPYMES y no MIPYMES formalizadas, ofreciendo una cobertura máxima del 90% de los créditos. Además, en noviembre de 2022, fue creado el Fondo de Garantía para la Mujer (FOGAMU), con el fin de mejorar las condiciones de acceso al crédito de las mujeres que lideran MIPYMES.

Al cierre del ejercicio 2023, la entidad ha reportado un total de 18.468 garantías otorgadas, créditos concedidos por valor de Gs. 3.602.613 millones y un total de garantía de Gs. 2.724.296 millones. Por su parte, el FOGAMU ha reportado un total de 317 garantías otorgadas y una cobertura de Gs. 34.798 millones.

Para el 2024, la entidad se ha propuesto diversificar su cartera de créditos, dando prioridad a los productos de Educación y Eficiencia Energética. Además, mantiene el desafío de seguir impulsando el sector Vivienda, aumentar la inclusión financiera de las mujeres mediante el apoyo del Fogam, impulsar nuevos fondos de garantía para sectores claves (vivienda, forestal y educación) y conseguir nuevos recursos de capital.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Directorio conformado por profesionales con amplia trayectoria en el sector financiero, con mejoras en materia de gobierno corporativo a partir de la promulgación de su nueva Carta Orgánica

Directorio	
Presidente	Stella Marys Guillén
Miembro del Directorio	Isaac Godoy Larroza
Miembro del Directorio	Emiliano R. Fernández
Miembro del Directorio	Dominica Zavala
Miembro del Directorio	Gerardo Ruiz Díaz

La AFD es una entidad estatal creada como una persona jurídica de derecho público, autónoma y autárquica, mediante la promulgación de la Ley N° 2640/05, la cual ha sido modificada y ampliada recientemente por la Ley 6769/21, brindando mayor autonomía a la institución, además de la posibilidad de participar en el financiamiento de obras públicas licitadas, estructurar fondos de inversión y operar con capitales de riesgo.

La institución se encuentra administrada por un directorio compuesto por un presidente y cuatro miembros designados por el Poder Ejecutivo. El periodo de

rotación ha sido fijado en cinco años, con la posibilidad de ser renovados en forma escalonada y reelegidos por un periodo adicional. Cabe mencionar que durante el 2023, se registró una modificación en el Directorio de la entidad, mediante la designación de una nueva presidente, la Sra. Stella Marys Guillén, y el nombramiento de dos nuevos directores: la Sra. Dominica Zavala, y el Sr. Gerardo Ruiz Díaz.

En materia de gobierno corporativo, con la promulgación y puesta en marcha de su nueva Carta Orgánica, se ha creado la Gerencia General separada del Directorio, que anteriormente formaba parte de las responsabilidades del Presidente de la institución. El gerente general se encarga de la supervisión y coordinación de la gerencia de finanzas; la gerencia de clientes y mercados; la gerencia de riesgo integral; la gerencia de planificación e innovación; la gerencia de administración; y la gerencia de fiducias. Cada una de estas dependencias se encuentra dotada de profesionales con extensa trayectoria laboral. La alta gerencia registró un cambio mediante el nombramiento del nuevo gerente general, el Sr. Fernando Lugo.

Esta segmentación de funciones implica un fortalecimiento del gobierno corporativo, dado que la diferenciación de las atribuciones permite al Directorio centrarse en la planificación de las estrategias que impulsen el desarrollo de nuevos

productos y la mejora de los procesos de financiamiento de los diferentes sectores productivos de la economía. La dotación de personal está compuesta por un total de 98 funcionarios, distribuidos entre nombrados, contratados y comisionados.

En este marco, cuenta con distintos comités conformados por al menos un miembro del Directorio y los gerentes respectivos, quienes se encargan de las actividades de control y supervisión, manteniendo una comunicación adecuada entre los directivos y las áreas operativas. Entre los comités existentes se encuentran el de créditos, de auditoría, de tecnología de la información, de activos y pasivos, de control interno, de ética y buen gobierno, de cumplimiento, de riesgo operacional, de seguridad de la información y el equipo MECIP. Cabe mencionar que el Comité de Riesgo Operacional ha quedado discontinuado desde el 2024, debido a que sus funciones fueron absorbidas por el nuevo Comité de Riesgo Integral.

La contabilidad de la institución es llevada conforme a la normativa bancaria vigente para entidades financieras, y separada por cada uno de los programas que administra, lo que le permite un control detallado de la ejecución de cada uno de ellos. En ese sentido, se rige por las disposiciones de su carta orgánica, así como complementariamente por lo dispuesto en la normativa vigente para entidades financieras.

GESTIÓN DE RIESGOS DE CRÉDITO

Gestión del riesgo crediticio basado políticas, manuales de calificación y procedimientos establecidos, con una metodología particular para la constitución de provisiones

Como banco de segundo piso, la AFD se encuentra expuesta al riesgo de crédito de las instituciones de intermediación financiera que forman parte de su portafolio, razón por la cual se orienta a operar con instituciones de elevado perfil crediticio, buscando minimizar pérdidas por deterioro de cartera. En ese sentido, cuenta con un adecuado marco de gestión crediticia para la adjudicación de sus recursos basado en políticas y reglamentos para la evaluación interna de las IFIs con las que opera directamente, con el fin de medir su experiencia y capacidad de intermediación.

De acuerdo con las políticas de gestión del riesgo de crédito, la AFD evalúa y califica internamente a las entidades intermediarias de primer piso de manera anual, operando con aquellas calificadas como mínimo con BB-, según las metodologías establecidas en los Manuales de Calificación de las IFIs. Las entidades elegibles son segmentadas en dos categorías: la categoría I, que corresponde a aquellas que cuentan con capacidad de manejar proyectos de inversión a largo plazo y que pueden acceder a líneas de créditos sin garantías adicionales; y la categoría II, que corresponde a aquellas que son limitadas a trabajar con productos parametrizados y no pueden financiar proyectos de inversión.

Adicionalmente, se realiza un monitoreo a través de un sistema de seguimiento y de control periódico del uso de sus recursos por parte de las IFIs mediante procedimientos de revisión de las operaciones de los prestatarios finales. Estos procedimientos contemplan la presentación semestral de informes por parte de cada entidad financiera en carácter de declaración jurada sobre la cartera de la AFD y visitas in situ para la verificación de las carpetas de los beneficiarios finales con el fin de corroborar el uso adecuado de los recursos.

El comité de créditos es el encargado de recomendar al Directorio las calificaciones de riesgo y las líneas de crédito anuales propuestas para las IFIs. Este comité está compuesto por el gerente general, el gerente de riesgos, gerente de clientes y mercados y un miembro del Directorio, quienes se reúnen con la periodicidad requerida conforme al volumen de las operaciones. Asimismo, se encarga de la actualización de los productos y programas crediticios, además de realizar recomendaciones al Directorio acerca de planes de contingencia ante situaciones de riesgo, entre otras funciones.

La AFD no se encuentra regulada por las disposiciones del BCP referentes a las normas de clasificación de activos, riesgos crediticios, provisiones y devengamientos de intereses. No obstante, cuenta con su propia metodología para la constitución de provisiones establecida por Resolución AFD N° 01/2019, por el cual se actualiza el Manual de Gestión de Riesgo de Crédito. Esta metodología contempla provisiones genéricas por un porcentaje global de 0,35% sobre el saldo de la cartera total de créditos vigentes, sin afectar a los deudores, y computándolas en el pasivo de la entidad contra cuenta de resultados. Al cierre del ejercicio 2023, estas provisiones ascendieron a Gs. 28.279 millones.

Adicionalmente, contempla la constitución de provisiones específicas cuando las IFIs incurran en atrasos en el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Estas provisiones son imputadas en la cuenta regularizadora del Activo, y se basa en una escala de riesgos y ponderaciones, además de considerar rangos de atraso y la consistencia con categorías de clasificación adversa. Además, el Directorio tiene la potestad de establecer provisiones más rigurosas a las IFIs en función a determinados factores financieros y de otra naturaleza.

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

Adecuada gestión integral de riesgos mediante políticas y procedimientos que permiten la identificación medición, control y monitoreo de los distintos riesgos a los que se expone la entidad

En cuanto a la gestión integral de riesgos, la entidad cuenta con un marco normativo interno compuesto por políticas, reglamentos, metodologías y procedimientos para la identificación, medición, control y monitoreo de los distintos riesgos a los que se encuentra expuesta, los cuales se ajustan a las normativas establecidas por el ente regulador y a las mejores prácticas internacionales. Para tal efecto, cuenta con la Gerencia de Riesgo Integral, la cual posee independencia de las áreas de negocios y una adecuada segregación de los diferentes tipos de riesgos a ser gestionados.

Con respecto a la gestión de control, la entidad dispone de reglamentos, manuales y procedimientos que conforman la estructura de control interno, además de la conformación de los distintos comités que se encargan de la gestión de los distintos riesgos a los que se encuentra expuesta. En esa línea, el área de Auditoría Interna Institucional es la encargada del control, supervisión y vigilancia de todas las operaciones, y para tal efecto, cuenta con un Plan de Trabajo Anual aprobado por el Directorio, lo que posibilita la identificación de los riesgos asociados a los procesos internos. Al cierre del 2023, esta área ha reportado un elevado nivel de cumplimiento de su Plan de Trabajo.

Con relación a la gestión del riesgo financiero, durante el 2023, el Directorio aprobó los nuevos Manuales de Gestión de riesgo de liquidez, de tipo de cambio y de la tasa de interés. La gestión del riesgo de liquidez se basa en el monitoreo permanente de los vencimientos netos de activos y pasivos, y sus ingresos y egresos de fondos asociados con las diversas bandas temporales, lo que permite identificar futuros desfases para tomar decisiones preventivas, además de disponer de un Plan de Contingencia.

El riesgo de tipo de cambio es monitoreado por medio de una herramienta que proporciona una medida de máxima pérdida esperada en función a los activos y pasivos mantenidos en moneda extranjera. Además, se han definido límites y alertas monitoreados diariamente, los cuales son comunicados a las instancias correspondientes para la toma de decisiones. Por su parte, el riesgo de la tasa de interés es gestionado través del método de brechas de los activos y pasivos por moneda en función a una tasa de referencia, teniendo como límite de exposición el 3% del patrimonio neto.

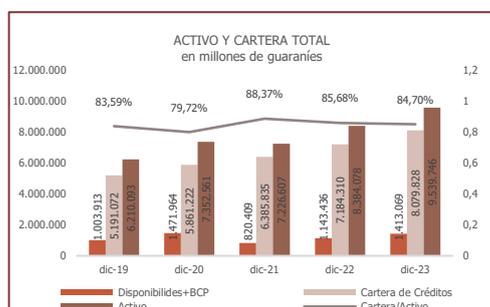
En materia de PLA/FT, la entidad cuenta con una normativa específica emitida por la SEPRELAD. En ese marco, cuenta con una Gerencia de Cumplimiento, encabezada por un Oficial, quien se encarga de verificar e implementar los procedimientos relacionados a la prevención de lavado de activos. Recientemente, se han emitido el Manual interno de Prevención de LD/FT/FP, el cual contiene las políticas y los procedimientos a ser aplicados.

Finalmente, se ha implementado un sistema de gestión de riesgo operacional que cual incluye el involucramiento de todas las áreas de la entidad, y cuyas directrices se encuentran plasmadas en el Manual de Gestión de Riesgo Operacional. Este manual contiene los lineamientos para prevenir posibles pérdidas ocasionadas por deficiencias o fallas en los recursos humanos, procesos, tecnología, infraestructura y acontecimientos externos.

GESTIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo de la cartera de créditos, en línea con la expansión de sus aprobaciones y desembolsos



El activo total de la AFD ha registrado un incremento de 13,78% anual desde Gs. 8.384.078 millones en Dic22 hasta Gs. 9.539.746 millones en Dic23, explicado principalmente por el aumento de la cartera de créditos (capital + intereses) en 12,57% desde Gs. 7.183.846 millones a Gs. 8.079.828 millones en el mismo periodo, en línea con el mayor volumen de desembolso, continuando de esa forma con su comportamiento creciente de los últimos años, reflejando la expansión de sus operaciones crediticias.

La composición de la cartera de créditos (excluidas las colocaciones en CDA) registra una concentración del 42,07% en productos orientados al financiamiento de proyectos habitacionales: Micasa y Primera Vivienda, cuyos volúmenes de desembolsos con relación al año anterior se incrementaron 35,85% y 20,94%, respectivamente.

El mayor volumen de desembolso se ha realizado principalmente a través de las entidades bancarias, las cuales han representado el 80,27% del total, seguido de las cooperativas de ahorro y créditos con el 7,72%, las cooperativas de producción con el 6,58% y las financieras con el 5,43%.

La política de operar con instituciones financieras con adecuados perfiles de riesgo de crédito ha derivado en una eficiente gestión de cartera por parte de la entidad, con una morosidad nula al cierre del ejercicio 2023 y bajos cargos por provisiones.



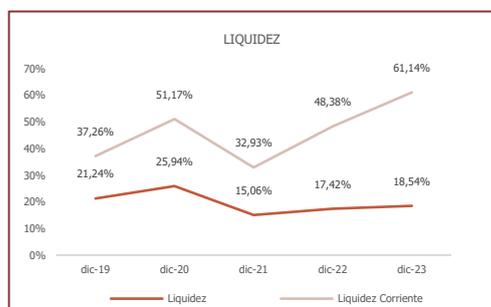
Además, la entidad registró un crecimiento de los recursos disponibles, desde Gs. 1.143.436 millones en Dic22 a Gs. 1.413.069 millones en Dic23, debido al crecimiento de los depósitos en el Banco Central del Paraguay en 9,5%, hasta Gs. 1.250.058 millones en Dic23 y de los depósitos en otras instituciones financieras privadas, que aumentaron desde Gs. 885 millones en Dic22 hasta Gs. 1.63.011 millones en Dic23, correspondiendo principalmente a los fondos provenientes de las inversiones realizadas por Mesa de Dinero.

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 1 de su Carta Orgánica, la AFD deposita en el Banco Central los recursos en moneda local y extranjera que administra. Estos depósitos se incrementaron 12,47% desde Gs. 1.142.551 millones en Dic22 hasta Gs. 1.250.058 millones en Dic23, explicado por la mayor captación de recursos a través de la emisión de bonos en el mercado local.

En contraste, los otros activos se redujeron 19,13% hasta Gs. 38.766 millones, debido principalmente al devengamiento de la prima de garantía que fue pagada al Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA) para la cobertura de un préstamo internacional contratado.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Financiamiento mediante los fondos obtenidos a través de la emisión de bonos en el mercado nacional y los préstamos recibidos de entidades del exterior

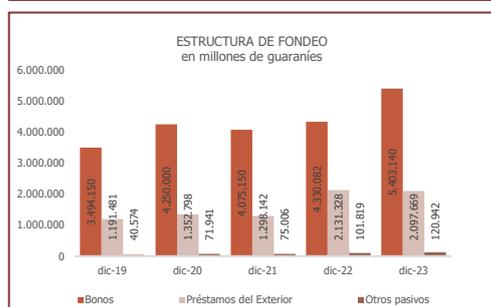


Con el incremento de las disponibilidades, derivados del aumento de los depósitos de la entidad tanto en el Banco Central como en otras instituciones financieras, el indicador de liquidez de la AFD ha exhibido un aumento desde 17,42% en Dic22 hasta 18,54% en Dic23, al igual que la liquidez corriente que creció desde 43,38% hasta 61,14% en el mismo periodo.

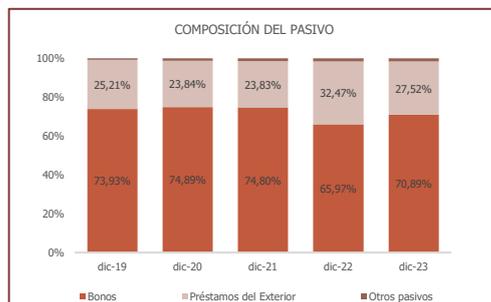
Cabe resaltar que el primer indicador refleja la proporción del pasivo total que se encuentra cubierta a través de las disponibilidades, mientras que el segundo indicador mide la cobertura de las obligaciones con el sector no financiero con estos mismos recursos.

De esta forma, la institución ha evidenciado una adecuada posición de liquidez para su operatividad, considerado por sobre todo su carácter de entidad pública y la garantía de sus obligaciones.

Con respecto a su estructura de fondeo, al no realizar captaciones de depósitos de público por su naturaleza de banca de segundo piso, los recursos para el financiamiento de sus operaciones provienen de la emisión de bonos en el mercado local y de los préstamos obtenidos de entidades del exterior.



El saldo de los bonos emitidos en circulación ha registrado un aumento de 24,78% anual desde Gs. 4.330.082 millones en Dic22 hasta Gs. 5.403.140 millones en Dic23, representado de esa forma la principal fuente de fondeo con una participación de 70,89% en el pasivo total, superior al 65,97% registrado en el año 2022.



Estos bonos han sido adquiridos por inversionistas locales entre los que se encuentran el Fondo de Garantía de Depósitos, la Bolsa de Valores de Asunción, el Instituto de Previsión Social, la Caja Fiscal, el Banco Nacional de Fomento y el Sistema Financiero.

Durante el año 2023, se han emitido y colocado bonos por valor de Gs. 2.500.000 millones, superior al monto del año 2022 (Gs. 1.172.932 millones), destacándose la primera emisión de bonos sostenibles en el país por valor de Gs. 100.000 millones, cuyos fondos serán utilizados para financiar créditos y préstamos verdes y/o sociales.

Por otra parte, la participación de los préstamos de entidades del exterior se ha incrementado a partir del año 2022, luego de la obtención de su primer crédito internacional sin la garantía del Estado, tal y como lo establece su nueva Carta Orgánica.

El valor de este crédito fue de USD 100 millones, cuenta con el respaldo del Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA), y los fondos provienen en un 50% del Citibank N.A., que en esta operación actúa como Agente de MIGA y organizador principal, mientras que el 50% restante proviene de Commerzbank AG, un banco alemán con más de 150 años de trayectoria. Al cierre del ejercicio 2023, el saldo de estos préstamos ascendía a Gs. 727.837 millones, representando el 34,70% de la deuda externa de la entidad.

La mayor proporción de los préstamos del exterior proviene del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), con una participación cercana al 64% de la deuda externa, y con un saldo de Gs. 1.340.347 millones en Dic23.

Además, cuenta con fondos provenientes del Kredinstanstalt fur Wiederaufbau (KfW), un banco de desarrollo alemán, en el marco del Convenio de Cooperación Financiera "Línea Microcréditos" entre el Gobierno de Paraguay y el Gobierno de Alemania.

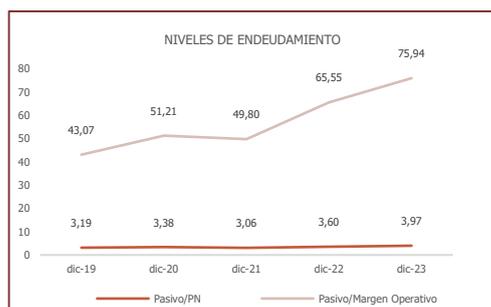
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Crecimiento continuo del patrimonio a partir de la capitalización de los aportes del Estado y de las utilidades



El patrimonio neto de la entidad ha registrado una tasa de crecimiento promedio de 6,70% durante el periodo 2018-2022, sustentado por los continuos incrementos del capital y las reservas. Continuando con esa misma tendencia, aumentó 5,34% anual desde Gs. 1.820.849 millones en Dic22 hasta Gs. 1.917.994 millones en Dic23.

Esto se debió al aumento del capital social en 5,34% desde Gs. 1.285.552 millones hasta Gs. 1.333.393 millones en ese mismo periodo, luego de la capitalización de las utilidades del ejercicio anterior. Así mismo, las reservas crecieron 9,28% hasta Gs. 535.297 millones en Dic23, y se componen en un 78,55% de las reservas para de cobertura de riesgos.



De acuerdo con el Circular SB. SG. N° 2/2023, el capital mínimo exigido por parte de la Superintendencia de Bancos a las entidades bancarias reguladas fue de Gs. 65.426 millones en el 2023, lo que indica que la AFD ha superado ampliamente el capital mínimo exigido en su Carta Orgánica, el cual establece que este debe ser al menos el quintuple del capital mínimo exigido por el ente regulador.

Inicialmente, el Estado paraguayo aportó los activos disponibles de las tres entidades que se habían fusionado para la creación de la AFD en el 2007. Posteriormente, durante el periodo 2013- 2018, recibió aportes de capital del Ministerio de Hacienda a través del FONACIDE, el cual destinaba el 7% de sus

recursos a la capitalización de la AFD, según lo establecido en la Ley N° 4.758/2012, aunque en los siguientes dos años, dichos recursos habían sido redireccionados hacia otras dependencias del Estado.

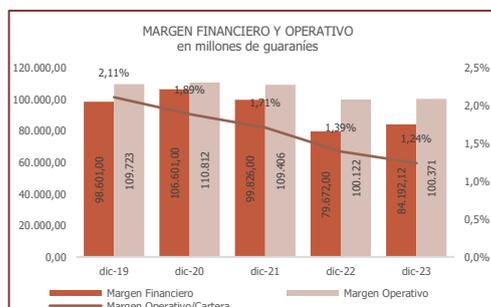
Durante el 2020, había recibido aportes del Ministerio de Hacienda por valor de Gs. 120.000 millones, en el marco de las medidas económicas por el Covid-19, mientras que en el 2021, recibió aportes por valor de Gs. 26.578 millones del FONACIDE, correspondiente a las acreditaciones del periodo 2018. Durante el 2022, el capital fue incrementado mediante la capitalización de las reservas de revalúo por de Gs. 1.902 millones, en el marco Resolución MH N° 452/2022.

Durante el 2023, el capital integrado aumentó en Gs. 47.841 millones. Esto se debió mayormente a la donación de recursos de la República de China (Taiwán) por Gs. 37.392 millones, cuyos fondos serán destinados al financiamiento del Programa Che Róga Porã. Además, se recibieron aportes por Gs. 10.447 millones en el marco de la Ley N° 7.218/23, el cual establece en su artículo 10 que la institución podrá disponer de los recursos provenientes de las cobranzas de créditos concedidos a través de FISCALCO.

El indicador de endeudamiento, el cual relaciona al pasivo con el patrimonio neto, se ha incrementado levemente desde 3,60 en Dic22 hasta 3,97 en Dic23. Por su parte, la relación entre el pasivo y el margen operativo llegó a un nivel de 75,04 en Dic23, muy por encima del promedio del sistema bancario de 14,48, aunque esto más bien se debe a su rol de banca pública de desarrollo.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

Incremento de los resultados de última línea asociado al aumento de los ingresos financieros y la disminución de los gastos administrativos



Los ingresos financieros de la AFD han aumentado 16,29% anual desde Gs. 419.477 millones en Dic22 hasta Gs. 487.816 millones en Dic23, continuando con la tendencia creciente de los últimos años, conforme a la expansión de sus operaciones crediticias.

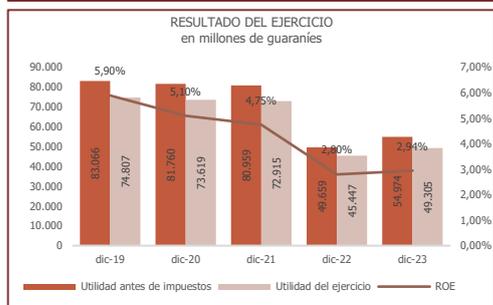
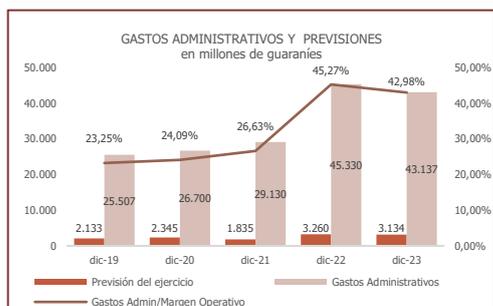
De esta forma, luego de dos descensos sucesivos, el margen financiero ha crecido 5,67% desde Gs. 79.672 millones hasta Gs. 84.192 millones en el mismo periodo.

En contraste, los otros ingresos operativos se han reducido 32,23% de Gs. 20.029 millones en Dic22 a Gs. 13.565 millones en Dic23, explicado por un menor volumen de inversión en instrumentos financieros de valores públicos, cuyas

ganancias disminuyeron 66,28% desde Gs. 9.024 millones hasta Gs. 3.043 millones.

Estos ingresos además se componen de las comisiones recibidas por la administración de Fideicomisos por valor de Gs. 8.399 millones, y las comisiones por la administración del FOGAPY por Gs. 2.099 millones.

De esta forma, el margen operativo, que además incorpora la ganancia por valuación de activos y pasivos, ha aumentado levemente en 0,25% hasta Gs. 100.371 millones.



Este ligero incremento ha derivado en la reducción del indicador Margen operativo/Cartera desde 1,39% en Dic22 hasta 1,24% en Dic23, continuando con la tendencia decreciente de los últimos años, y ubicándose por debajo del sistema bancario con 9,06%.

Por otra parte, dada la adecuada gestión del riesgo crediticio, los costos de las provisiones han sido históricamente bajas, llegando a Gs. 3.134 millones en Dic23, lo que representa solo el 3,12% del margen operativo, muy por debajo del promedio del sistema bancario con 17,34% en el mismo periodo.

Además, los gastos administrativos se redujeron 4,94% hasta Gs. 43.137 millones en Dic23.

Con el incremento del margen financiero y la disminución de los gastos administrativos, la utilidad antes de impuestos creció 10,70% desde Gs. 49.659 millones en Dic22 hasta Gs. 54.974 millones en Dic23, revirtiendo las tres disminuciones sucesivas registradas.

Con esto, la rentabilidad de activos (ROA) se ubicó en un nivel de 0,58%, mientras que la rentabilidad del capital (ROE) fue de 2,94% en Dic23, situándose en ambos casos por debajo del sistema.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

EN MILLONES DE GUARANÍES Y PORCENTAJES						
BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var
Caja y bancos	7.129	10.861	5.089	885	163.011	18319%
Banco Central	996.784	1.461.103	815.320	1.142.551	1.250.058	9,41%
Cartera de Créditos	5.191.072	5.861.222	6.385.835	7.183.846	8.079.828	12,47%
Bienes de uso	9.834	10.587	12.157	8.858	8.083	-8,75%
Otros activos	5.274	8.788	8.206	47.938	38.766	-19,13%
TOTAL ACTIVO	6.210.093	7.352.561	7.226.607	8.384.078	9.539.746	13,78%
Bonos emitidos en circulación	3.494.150	4.250.000	4.075.150	4.330.082	5.403.140	24,78%
Préstamos entidades del exterior	1.191.481	1.352.798	1.298.142	2.131.328	2.097.669	-1,58%
Otros pasivos	40.574	71.941	75.006	101.819	120.942	18,78%
TOTAL PASIVO	4.726.205	5.674.739	5.448.298	6.563.229	7.621.752	16,13%
Capital social	1.137.072	1.257.072	1.283.650	1.285.552	1.333.393	3,72%
Reservas	272.009	347.131	421.744	489.850	535.297	9,28%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	n/a
Resultado del ejercicio	74.807	73.619	72.915	45.447	49.305	8,49%
PATRIMONIO NETO	1.483.888	1.677.822	1.778.309	1.820.849	1.917.994	5,34%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var
Ingresos financieros	328.264	360.813	373.744	419.477	487.816	16,29%
Egresos financieros	229.663	254.212	273.918	339.805	403.624	18,78%
MARGEN FINANCIERO	98.601	106.601	99.826	79.672	84.192	5,67%
Otros ingresos operativos	3.935	7.084	9.580	20.029	13.565	-32,27%
Valuación neta	7.187	-2.873	0	421	2.614	520,94%
MARGEN OPERATIVO	109.723	110.812	109.406	100.122	100.371	0,25%
Gastos administrativos	25.507	26.700	29.130	45.330	43.137	-4,84%
RESULTADO ANTES DE PREVISIÓN	84.216	84.112	83.083	54.792	57.234	4,46%
Previsión del ejercicio	-2.133	-2.345	-1.835	-3.260	-3.134	-3,86%
UTILIDAD ORDINARIA	82.083	81.767	81.248	51.532	54.100	4,98%
Ingresos extraordinarios netos	983	-7	-289	-1.873	875	-146,71%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	83.066	81.760	80.959	49.659	54.974	10,70%
Impuestos	8.259	8.141	8.044	4.212	5.669	34,60%
UTILIDAD A DISTRIBUIR	74.807	73.619	72.915	45.447	49.305	8,49%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA ENTIDAD

INDICADORES FINANCIEROS EN VECES Y PORCENTAJES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Sistema		
						dic-21	dic-22	dic-23
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO								
Solvencia Patrimonial	13,33%	13,15%	14,26%	13,19%	13,08%	11,93%	11,82%	11,79%
Reservas/PN	18,33%	20,69%	23,72%	26,90%	27,91%	25,75%	22,11%	21,39%
Capital Social/PN	76,63%	74,92%	72,18%	70,60%	69,52%	55,15%	54,72%	53,06%
Pasivo/Capital Social	4,16	4,51	4,24	5,11	5,72	12,41	12,70	13,12
Pasivo/PN	3,19	3,38	3,06	3,60	3,97	6,85	6,95	6,96
Pasivo/Margen Operativo	43,07	51,21	49,80	65,55	75,94	16,92	15,01	14,48
RENTABILIDAD								
ROA	1,34%	1,11%	1,12%	0,59%	0,58%	1,71%	1,97%	2,23%
ROE	5,90%	5,10%	4,75%	2,80%	2,94%	15,29%	18,31%	21,18%
UAI/Cartera	1,60%	1,39%	1,27%	0,69%	0,68%	2,67%	2,87%	3,34%
Margen Financiero Neto/Cartera Neta	1,86%	1,78%	1,53%	1,06%	1,00%	4,59%	4,65%	5,49%
Margen Financiero/Cartera	1,90%	1,82%	1,56%	1,11%	1,04%	5,82%	6,38%	6,86%
Margen Operativo/Cartera	2,11%	1,89%	1,71%	1,39%	1,24%	8,06%	8,48%	9,06%
Margen Operativo Neto/Cartera Neta	2,07%	1,85%	1,68%	1,35%	1,20%	6,91%	6,84%	7,77%
Margen Financiero/Margen operativo	89,86%	96,20%	91,24%	79,57%	83,88%	72,18%	75,24%	75,79%
LIQUIDEZ								
Liquidez	21,24%	25,94%	15,06%	17,42%	18,54%	37,14%	36,37%	36,44%
Liquidez Corriente	37,26%	51,17%	32,93%	48,38%	61,14%	23,16%	29,74%	31,30%
Activo/Pasivo	1,31	1,30	1,33	1,28	1,25	1,15	1,14	1,14
Activo/Pasivo + Contingente	0,64	0,66	0,68	0,70	0,75	1,06	1,07	1,06
EFICIENCIA								
Gastos Admin/Margen operativo	23,25%	24,09%	26,63%	45,27%	42,98%	52,47%	47,67%	44,94%
Previsión/Margen Operativo	1,94%	2,12%	1,68%	3,26%	3,12%	17,24%	22,47%	17,34%
Previsión/Margen Financiero	2,16%	2,20%	1,84%	4,09%	3,72%	23,89%	29,87%	22,88%
ESTRUCTURA DEL PASIVO Y FONDEO								
Bonos en Circulación/Pasivo	73,93%	74,89%	74,80%	65,97%	70,89%	3,68%	4,15%	4,06%
Préstamos/Pasivo	25,21%	23,84%	23,83%	32,47%	27,52%	8,97%	11,51%	11,83%

La emisión de la calificación de la solvencia de **AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO** se realiza conforme a lo dispuesto en la Resolución CNV CG N° 35/23 de fecha 09 de Febrero de 2023 y la Resolución N°2 Acta N° 57 de fecha 17 de Agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay.

Fecha de calificación o última actualización: 21 de Marzo de 2024

Fecha de publicación: 22 de Marzo de 2024

Corte de calificación: 31 de Diciembre de 2023

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

Dr. Francisco Morra esquina Guido Spano Edificio Atrium 3er Piso

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

ENTIDAD	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO	AAAp_y	Estable
AAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con prácticas de sanas políticas de administración del riesgo y la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía		

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”.*

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponible en nuestra página web en internet.

Solventa&Riskmétrica S.A. 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 metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página web en internet.

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.

Esta calificación de riesgos 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 la AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO, por lo cual Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener.

Durante el proceso de calificación de entidades financieras, se evalúan todas las informaciones requeridas y relacionadas a los aspectos cualitativos y cuantitativos siguientes:

Gestión de negocios: enfoque estratégico, administración y propiedad, posicionamiento en el sistema financiero.

Gestión de riesgos crediticios, financieros, operacional y tecnológico.

Gestión financiera, económica y patrimonial.

- Rentabilidad y eficiencia operativa.
- Calidad de activos.
- Liquidez y financiamiento.
- Capital.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

www.afd.gov.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--