

MAF Empresas FCI Abierto Pymes

Perfil

El objetivo del Fondo es invertir en instrumentos en pesos de mediano plazo emitidos por empresas Pymes y/o de baja capitalización bursátil concentrando al menos el 75% del patrimonio en tales activos.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo responde a la adecuada calidad crediticia de su portafolio que a la fecha de análisis y en promedio del último año se ubicó en rango A(arg). Asimismo, se consideró la adecuada calidad de la Administradora, el moderado riesgo de distribución, el moderado riesgo de concentración por emisor, y el alto riesgo de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Adecuada calidad crediticia. Al 27-03-24 el riesgo crediticio de la cartera tanto para la fecha de análisis como en promedio del último año, se ubicó en rango A(arg), hubo meses donde el riesgo promedio de la cartera fue superior debido a posiciones transitorias en instrumentos de mayor calidad crediticia como son las cauciones colocadoras.

Moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (27-03-24), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 12,2%, en rango AA o A1 por un 48,6%, en rango A o A2 por un 30,3% y en rango BBB o A3 por un 9,0%.

Moderado riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor (sin considerar Cauciones, ni FCI, ni MAV) ponderaba un 12,7% (Petrolera Aconcagua) y las primeras cinco cerca del 34,3%. En tanto, el Fondo presenta una concentración sectorial, en línea con su estrategia y fondos con similares objetivos de inversión.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento. Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en agosto de 2011. Al 30 de abril de 2024 administraba dieciocho fondos, con una participación de mercado del 1,1% y un patrimonio administrado de \$384.770 millones. El agente de Custodia -Banco Mariva S.A.- se encuentra calificado por FIX en A(arg) con Perspectiva Estable y A1(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Adecuados procesos. La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un apropiado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Alto riesgo de liquidez. Al 27-03-24 el principal cuotapartista reunía un 53,8% y los principales cinco el 88,0% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos, cauciones dentro del plazo de rescate y FCI) reunían un 15,4% del total de la cartera. De considerarse los CPD y Pagares con vencimiento menor a 30 días, la liquidez dinámica asciende al 32,7%.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación Af(arg)

Datos Generales

MAF Empresas FCI Abierto Pymes

| | |
|--------------------------|-------------------|
| | 27-03-24 |
| Agente de Administración | Mariva A.M. |
| Agente de Custodia | Banco Mariva |
| Patrimonio | \$ 24.046.556.680 |
| Inicio de actividades | Ene-13 |
| Plazo de rescate | 48 horas |

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014

Informes Relacionados

MAF Empresas FCI Abierto Pymes

FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó calificaciones de Sociedades de Garantía Recíproca y Fondos de Garantía, 11 Mayo, 2023

Analistas

Analista Principal
Gustavo A. Artero
Analista Semi Senior
gustavo.artero@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Darío Logiodice
Director
dario.logiodice@fixscr.com
+54 11 5235 8136

Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Perfil

El objetivo del Fondo es invertir en instrumentos en pesos de mediano plazo emitidos por empresas Pymes y/o de baja capitalización bursátil concentrando al menos el 75% del patrimonio en tales activos.

De acuerdo a lo dispuesto por la Resolución General N°654, publicada por la CNV el 10-03-2016, al menos el 75% de las inversiones del Fondo deberán colocarse en instrumentos emitidos por Pymes y/o valores negociables emitidos por otras entidades cuya emisión tenga como objetivo o finalidad el financiamiento de Pymes.

En función a su estrategia de inversión, el Fondo podrá invertir hasta el 70% del patrimonio en Obligaciones Negociables Pymes con calificación nacional comprendida entre BBB- y BBB+, y hasta el 10% en las comprendidas entre BB y BB+. La calificación mínima con la que deberá contar un valor fiduciario Pyme para ser considerado un activo elegible es A- en escala nacional.

Dado que la política de inversión establece un máximo del 10% para inversiones en acciones emitidas por Pymes o de baja capitalización bursátil, FIX realizó el análisis bajo el criterio de fondos de deuda. Se monitoreará la evolución de las inversiones y se evaluará que las mismas estén en línea con la metodología aplicada.

Inició actividades el 17-01-2013 y, a la fecha de análisis (27-03-24), el Fondo contaba con un patrimonio de \$24.046 millones. En tanto, su plazo de rescate es de 48 hrs.

Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en agosto de 2011. Al 30 de abril de 2024 administraba dieciocho fondos, con una participación de mercado del 1,1% y un patrimonio administrado de \$384.770 millones. El agente de Custodia -Banco Mariva S.A.- se encuentra calificado por FIX en A(arg) con Perspectiva Estable y A1(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

La Administradora posee objetivos y responsabilidades claramente identificados. Asimismo, posee un manual para la Administración de los fondos en los que se contempla el objetivo, el alcance, los sectores intervinientes, las características generales, los controles y límites sobre las actividades de los fondos, la política de inversiones y los procedimientos para la administración de los fondos, de la Administradora y de los sistemas involucrados.

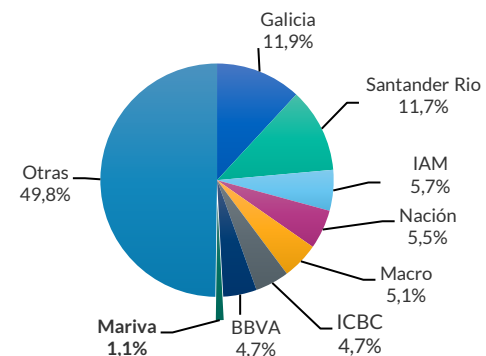
Proceso de inversión

Mariva Asset Management S.G.F.C.I. cuenta con un proceso de inversión que aplica tanto para renta fija como para renta variable, compuesto por seis etapas.

En la primer etapa, se realiza un Comité de Inversiones, el cual está compuesto por al menos un Director, el Gerente General, el Responsable de *Portfolio Management*, al menos dos analistas del equipo de *Research* y el *Risk Manager*. En el Comité, que se reúne una vez por mes, se realiza un análisis fundamental a partir del cual se define una visión general del contexto macroeconómico local e internacional y sus principales variables (como la tasa de interés, tipo de cambio o nivel de actividad), con el fin de evaluar los posibles impactos que podrían tener en los activos que integran sus portafolios. Para tal fin cuentan además con la información generada a partir del *research* propio del Grupo Mariva y de fuentes externas. Dicha visión es corroborada o rectificadas en comités semanales, de acuerdo a nueva información que pudiera surgir.

En la etapa siguiente, se eligen las clases de activos que mejor representan la visión de corto, mediano y largo plazo establecida en la etapa anterior del proceso. A su vez, se determinan los activos preferidos dentro de cada clase. Dentro del universo de renta fija, se consideran como factores clave para la selección de activos las diferentes curvas de bonos, los rendimientos históricos, spreads históricos intra y entre curvas, spreads históricos frente a otros activos y posibles inversiones de retorno total. Por su parte, para los instrumentos de renta variable se tiene en cuenta la posibilidad de estar posicionados por sobre o por debajo de los distintos índices, sectores o activos, según el análisis de distintos ratios de valuación, valor relativo

Administradoras de Fondos de Inversión
(cifras como % del total de activos a abr'24)



Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

entre acciones del mismo sector, análisis fundamental, información provista por el equipo de research del Grupo Mariva y la relación entre acciones y renta fija. Para el análisis de performance de los distintos instrumentos, se le presta atención al volumen patrimonial, la liquidez y los costos de operatoria.

Después, se lleva a cabo un análisis de riesgo/compliance liderado por el *Risk Manager*, basado en tres pilares:

- Cumplimiento de las relaciones técnicas establecidas por el Reglamento de Gestión de cada fondo común de inversión.
- Cumplimiento de las disposiciones regulatorias vigentes.
- Evaluación de riesgos de crédito, liquidez, de mercado u operacional.

Posteriormente, se procede al diseño de la estrategia propia de cada fondo. En esta etapa, se define o ajusta el posicionamiento objetivo y la duración de cada clase de activo que compone cada fondo. Asimismo, se seleccionan los activos considerados más atractivos dentro del interior de cada clase, estableciendo límites para conseguir una correcta diversificación del portafolio. Dentro de cada estrategia se contemplará el cumplimiento de la visión macro, los límites de regulaciones y políticas de inversión, así como los diferentes criterios de selección de activos. Se establecerán a su vez los *stop loss* y *stop gain*.

A continuación, se procede a la ejecución de las estrategias de inversión. Para lograrlo, se selecciona la mejor contraparte posible en función de la cotización, la liquidez del mercado, el tamaño de la orden, entre otras.

Por último, en la etapa de evaluación y ajuste, se monitorea que el desempeño de los fondos se encuentre en línea con las expectativas y dentro de los parámetros de riesgo establecidos. Para esto, se tiene en cuenta el desempeño contra el *benchmark* respectivo, por moneda, por sector y por activo, así como también la ejecución de los *stop loss/gain* y monitoreo de volatilidad y duración. En caso de presentarse desvíos mayores a los esperados, los mismos son corregidos y la Administradora cuenta con planes de contingencia para afrontar tales casos.

Recursos-Personal y Tecnología

La Administradora cuenta con una adecuada estructura de personal para la Administración del presente Fondo. Los principales responsables son aquellos que participan en el comité de inversión, los cuales son idóneos y, en general, poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

Asimismo, Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. posee una adecuada infraestructura tecnológica para soportar la administración del Fondo, compuesto por sistemas y herramientas desarrollados interna y externamente. Para darle seguimiento al mercado se apoya en plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg y Reuters.

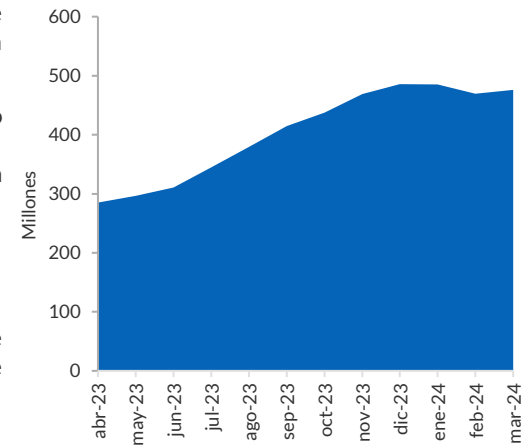
Riesgo de Liquidez

Al 27-03-24 el principal cuotapartista reunía un 53,8% y los principales cinco el 88,0% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos, cauciones dentro del plazo de rescate y FCI) reunían un 15,4% del total de la cartera. De considerarse los CPD y Pagares con vencimiento menor a 30 días, la liquidez dinámica asciende al 32,7%.

Desempeño financiero

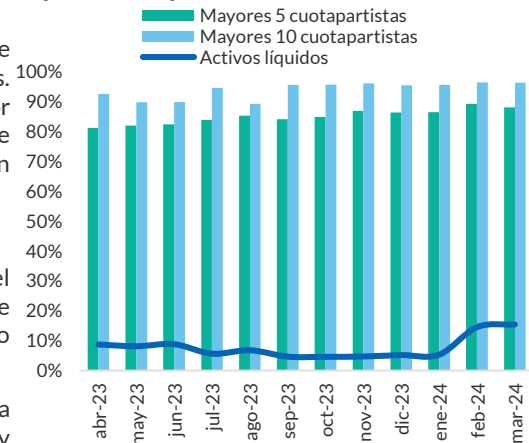
Al 27-03-24 el desempeño de la entidad, medido como el crecimiento nominal de la cuotaparte, fue inferior a la mediana de los fondos comparables. En este sentido, el rendimiento anual del Fondo MAF Empresas FCI Abierto Pymes fue de 168,1% mientras que la mediada de los fondos con similar estrategia creció un 183,3%. Por otro lado, el crecimiento en para el mes de abril del Fondo fue de 4,8% mientras que la mediana del peer creció 6,4%.

Cantidad de cuotapartes



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

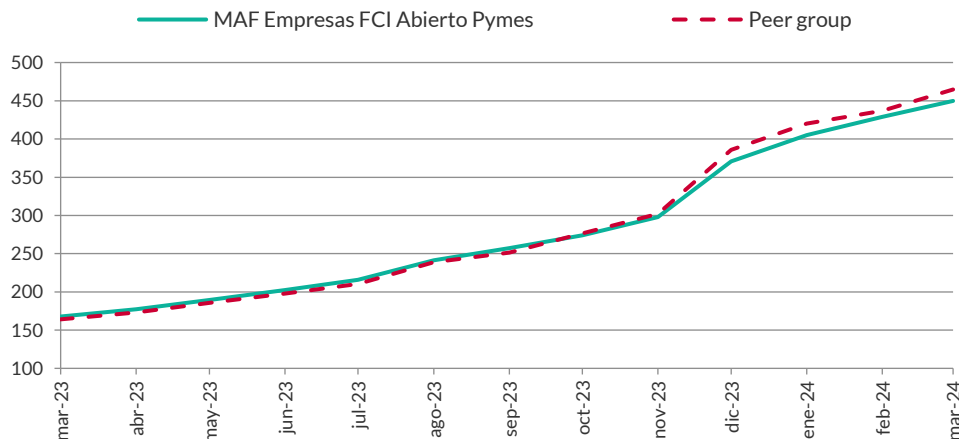
Liquidez/Cuotapartistas



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 mar'23)



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

El Fondo presenta una adecuada calidad crediticia, al 27-03-24 el riesgo crediticio de la cartera tanto para la fecha de análisis como en promedio del último año se ubicó en rango A(arg), hubo meses donde el riesgo promedio de la cartera fue superior debido a posiciones transitorias en instrumentos de mayor calidad crediticia como son las cauciones colocadoras.

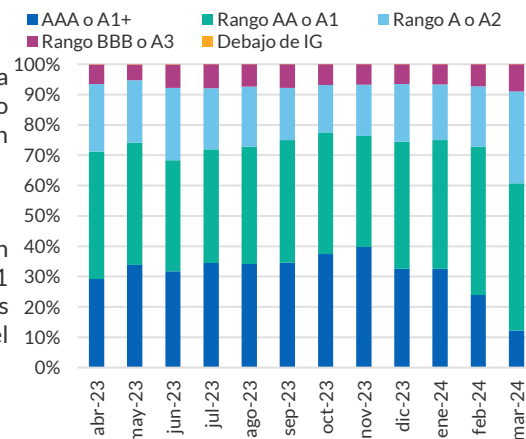
Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis (27-03-24) el riesgo de distribución era moderado, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 12,2%, en rango AA o A1 por un 48,6%, en rango A o A2 por un 30,3% y en rango BBB o A3 por un 9,0%. En los últimos meses las posiciones en activos con calificación AAA fueron perdiendo participación en el portafolio de acuerdo a la búsqueda de una mayor rentabilidad en el Fondo.

Riesgo de concentración

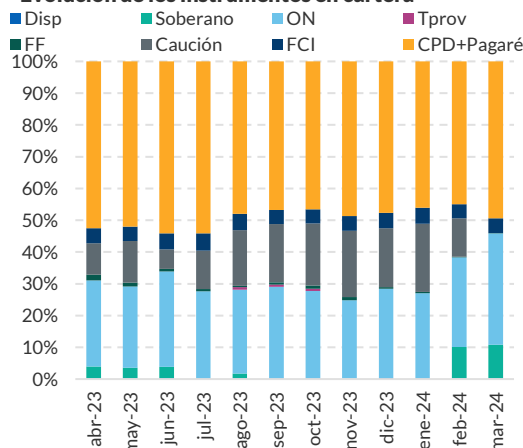
El riesgo por concentración era moderado, la principal concentración por emisor (sin considerar Cauciones, ni FCI, ni MAV) ponderaba un 12,7% (Petrolera Aconcagua) y las primeras cinco cerca del 34,3%. En tanto, el Fondo presenta una concentración sectorial, en línea con su estrategia y fondos con similares objetivos de inversión.

Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

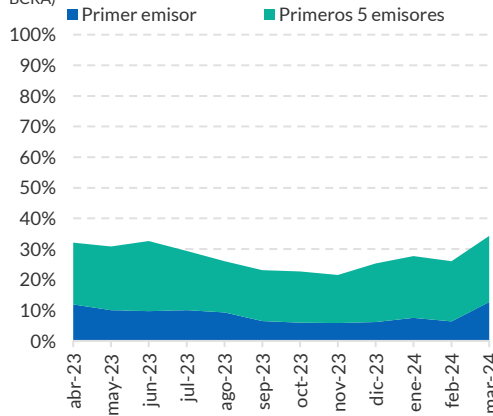
Evolución de los instrumentos en cartera



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Concentración por emisor

(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



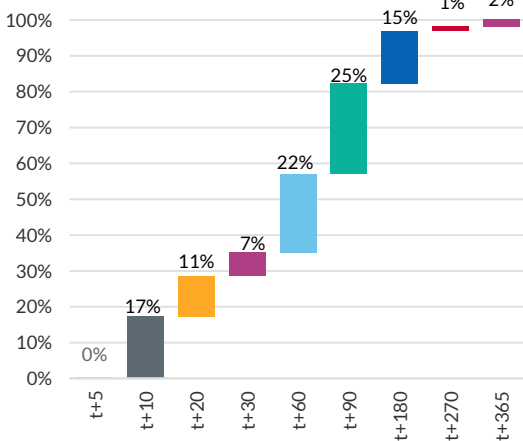
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

A la fecha de análisis, la cartera se componía por cheques de pago diferido y pagares por un 49,4%, obligaciones negociables por un 35,1%, títulos soberanos por un 10,6%, posiciones en

fondos comunes de inversión por un 4,6%, disponibilidades por un 0,2% y fideicomisos financieros por un 0,1%.

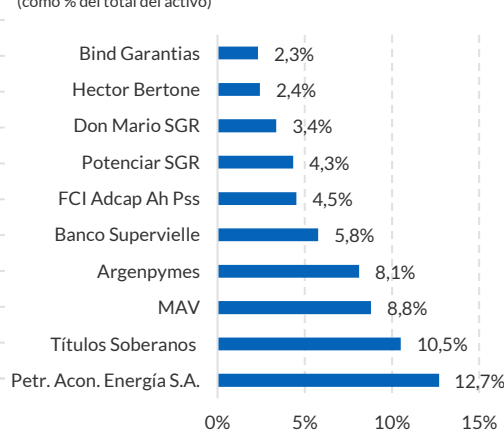
En tanto, las principales inversiones correspondían a obligaciones negociables y pagares de Petrolera Aconcagua Energía S.A. (12,7%), títulos de deuda soberana (10,5%), CPD y pagares garantizados por el Mercado Argentino de Valores (8,1%), CPD y pagares avalados por Argenpymes (8,1%), obligaciones negociables garantizadas por el Banco Supervielle (5,8%), colocaciones en el FCI Adcap Ahorro Pesos (4,5%), CPD y Pagares avalados por Potenciar SGR (4,3%), Pagares avalados por Don Mario SGR (3,4%), obligaciones negociables de Bertone (2,4%) y por último, instrumentos avalados por Bind Garantías (2,3%). El resto de las tenencias no representa mas de un 2% cada una.

Cascada de vencimientos CPD y Pagares



Fuente: Estimaciones propias en base a información provista por MAF

Principales inversiones mar'24
(como % del total del activo)



Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones propias

Valores que no son deuda

Conforme a la estrategia del Fondo y a la fecha de análisis, el Fondo no poseía instrumentos de renta variable en cartera.

Dictamen

MAF Empresas FCI Abierto Pymes

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 30 de mayo de 2024, decidió **confirmar(*)** la calificación al presente Fondo en **Af(arg)**.

Categoría Af(arg): La calificación de fondos ‘A’ indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de ‘A’.

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 riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

(*)Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 08-02-18, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera al 27-03-24 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 30-04-24, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario

- CPD: Cheque pago diferido
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- Tprov: Títulos provinciales
- Disp: Disponibilidades
- Soberano: Títulos públicos nacionales
- FE: Factura Electrónica

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 calificadoras, 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 LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR 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 FIX SCR S.A. lleve 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 FIX SCR 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 FIX SCR 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 diseminación 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 imprenta.