

Chaco FCI Abierto Pymes

Informe Integral

Calificación **A-f(arg)**

Perfil

Chaco FCI Abierto Pymes es un fondo Pyme, nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. Inició operaciones el 28 de julio de 2015.

Al 30-09-2016, el Fondo presentaba un patrimonio superior a los \$48 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio del portafolio y en el Análisis del Administrador.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: La calificación crediticia se fundamenta principalmente en la política de inversión, la cual fija una calificación mínima en rango A(arg), pudiendo asumir posiciones por debajo de dicho rango solo si no afecta el relación riesgo/rendimiento ni la calificación del Fondo. Asimismo, se consideró los riesgos inherentes al tipo de Fondo, y el riesgo de contraparte del Agente de Custodia, Nuevo Banco del Chaco.

Distribución de las calificaciones: Las inversiones en cartera se encontraban calificadas, de acuerdo a la cartera teórica suministrada por la Administradora, en escala nacional en AAA o A1+ por un 51%, en rango AA o A1 por un 20.4%, en rango A o A2 por un 8.9%, y en rango BBB o A3 por un 19.7%. El riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó a la fecha de análisis en rango A(arg), en línea con la calificación asignada.

Moderado a alto riesgo de concentración: Al 30-09-16 el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal inversión en valores privados ponderaba un 34.9% y las primeras cinco cerca del 70.4%. En tanto, a la fecha de análisis el Fondo se conformaba por cheques de pago diferido en un 59.7%, por obligaciones negociables en un 20.5%, por fideicomisos financieros en un 14.8%, y por Lebacs en un 4.9%, siendo el restante mantenido en disponibilidades.

Análisis del Administrador

Escasa historia y bajo patrimonio administrado: Nuevo Chaco Fondos S.A.S.G.F.C.I. es una Administradora independiente que tiene una estructura chica, acorde a sus operaciones y que pese a ser nueva (inició operaciones en enero de 2014), posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La presente Administradora gestionaba a septiembre de 2016 cuatro fondos activos y un patrimonio cercano a los \$860 millones.

El Agente de Custodia es Nuevo Banco del Chaco S.A., y se encuentra calificado en BBB-(arg) Perspectiva Negativa y A3(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Adecuados procesos: La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado 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.

Elevado riesgo de liquidez: Al 30-09-16 el principal cuotapartista reunía el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebacs) representaban un 5% del patrimonio.

Crterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analistas

Analista Principal
 Jonathan Spitz
 Analista
 (+5411) 5235 - 8147
jonathan.spitz@fixscr.com

Agustin Martinez
 Analista
 (+5411) 5235 - 8100
Agustin.martinez@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Chaco FCI Abierto Pymes es un fondo Pyme, que está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. Inicialmente operará el 28 de julio de 2015.

El reglamento de inversión establece que el fondo invertirá al menos el 75% de su patrimonio en instrumentos destinados al financiamiento de Pymes. El 40% de dicho porcentaje deberá invertirse en valores negociables emitidos por las Pymes, incluidos los cheques de pago diferidos, mientras que el 35% restante podrá completarse mediante inversiones en valores negociables emitidos por empresas argentinas de baja capitalización y/o instrumentos de otras entidades cuya emisión tenga como objetivo el financiamiento de Pymes.

En tanto, la política de inversión establece que las inversiones en cheques de pago diferido (CPD) sólo podrán efectuarse si están garantizados por una SGR y ésta a su vez deberá estar calificada en categoría A(arg) o superior.

El benchmark del Fondo será la Badlar Bancos Privados + 5%. En tanto, el horizonte temporal de inversión es de 0,5 a 3 años en concordancia con la estrategia del Fondo y la política de inversión. La duración de los activos a adquirir, en conjunto con el periodo que lleve la convergencia de los rendimientos locales a los niveles de los comparables regionales, son las determinantes en el horizonte temporal de inversión.

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

Nuevo Chaco Fondos S.A.S.G.F.C.I. es una Administradora independiente que tiene una estructura chica, acorde a sus operaciones y que pese a ser nueva (inició operaciones en enero de 2014), posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La presente Administradora gestionaba a septiembre de 2016 cuatro fondos abiertos y un patrimonio cercano a los \$860 millones.

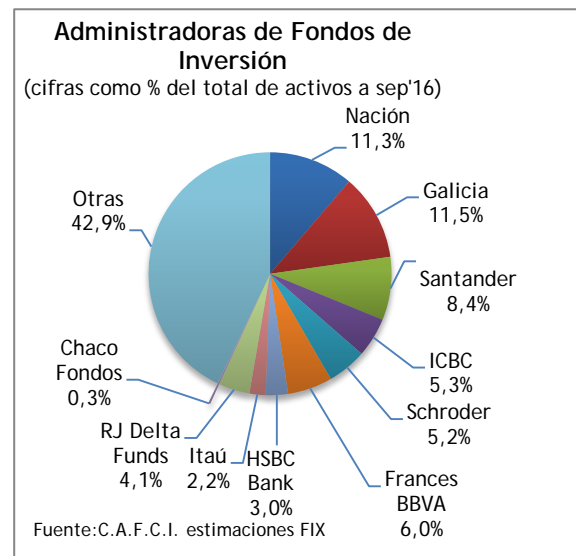
La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente y las decisiones tomadas en dicho comité quedan registradas en minutas.

Las decisiones de inversión se basan en un análisis top-down (de lo macro a lo micro) y se prioriza el análisis fundamental.

Asimismo, cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Gallo, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos.

Actualmente la administradora ha presentado una elevada rotación de superpersonal, incluyendo la incorporación de nuevos integrantes al directorio, y un nuevo Portfolio Manager (PM). El PM



posee una experiencia limitada en el sector, pero un conocimiento adecuado, tanto en el area financiera como administrativa.

El auditor de la Sociedad Gerente es el estudio GONZALEZ FISCHER & ASOCIADOS S.A., mientras que de los fondos es el contador Mario Oscar Ianni, registrado en CPCECABA bajo Tº 157 - Fº 49.

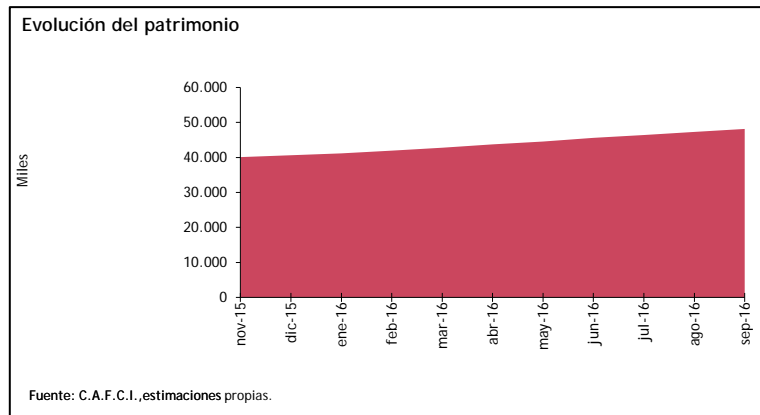
El Agente de Custodia es Nuevo Banco del Chaco S.A. (NBCH), un banco se desempeña como agente financiero del Gobierno de la Provincia en la que opera, cuya operatoria se orienta principalmente al financiamiento de personas con descuento sobre haberes.

El Nuevo Banco del Chaco funciona bajo el concepto de banca universal y regional, prestando servicios a los distintos segmentos de los clientes dentro de la provincia del Chaco. La entidad opera tanto líneas comerciales como de individuos. A su vez, le provee apoyo a la Administradora, como es usual en estos casos en el mercado local Argentino.

Actualmente NBCH se encuentra calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX, en BBB-(arg) Perspectiva Negativa y A3(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Elevado riesgo de liquidez

Al 30-09-16 el principal cuotapartista reunía el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebacks) representaban un 5% del patrimonio.



Desempeño financiero

No fue analizado dado que el Fondo no posee un track record significativo.

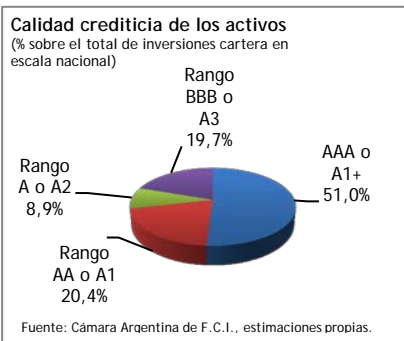
Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

El riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó a la fecha de análisis en rango A(arg), en línea con la calificación asignada. Asimismo, se consideró los riesgos inherentes al tipo de Fondo, el hecho de que el Fondo no posea historia significativa (track record) y el riesgo de contraparte del Agente de Custodia, Nuevo Banco del Chaco.

Distribución de las calificaciones

Las inversiones en cartera se encontraban calificadas, de acuerdo a la cartera teórica suministrada por la Administradora, en escala nacional en AAA o A1+ por un 51%, en rango AA o A1 por un 20.4%, en rango A o A2 por un 8.9%, y en rango BBB o A3 por un 19.7%. El Fondo no podrá invertir en activos por debajo de grado de inversión, no podrá superar el 25% en activos calificados BBB-(arg) y deberá mantener en todo momento un riesgo crediticio promedio de A(arg).

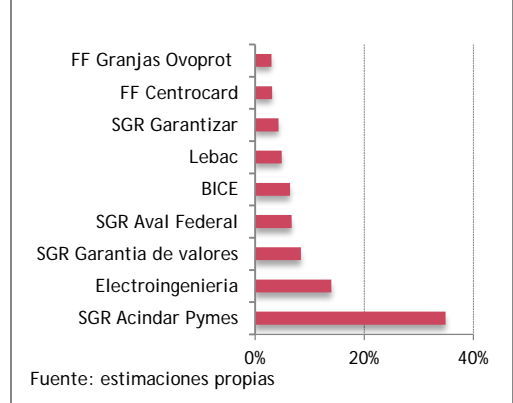


Riesgo de concentración

Al 30-09-16 el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal inversión en valores privados ponderaba un 34.9% y las primeras cinco cerca del 70.4%. En tanto, a la fecha de análisis el Fondo se conformaba por cheques de pago diferido en un 59.7%, por obligaciones negociables en un 20.5%, por fideicomisos financieros en un 14.8%, y por Lebac en un 4.9%, siendo el restante mantenido en disponibilidades.

La estrategia del Fondo es posicionarse en activos Pymes como mínimo en un 75% de los activos. De acuerdo a la cartera suministrada por la Entidad, el Fondo se encontraba invertido, a la fecha de análisis, en cheques de pago diferido garantizados por SGR Acindar Pymes por un 34.9%, por ON's de Electroingeniería por un 14%, por chequeados de pago diferido de SGR Garantía de Valores por un 8.4%, cheques de pago diferido de SGR Aval Federal por un 6.7%, ON's de BICE por un 6.4%, y Lebac en un 4.9%. El resto de las tenencias no supera el 4.5% del patrimonio.

Principales Inversiones a sep-16
 (cifras como % del total de activos)



Riesgo de contraparte

Se consideró la calificación del Agente de Custodia Nuevo Banco del Chaco S.A., que se encuentra calificado en BBB-(arg) Perspectiva Negativa y A3(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no posee instrumentos de renta variable.

Dictamen

Chaco Fondo Común de Inversión Abierto Pymes (Chaco 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 noviembre de 2016, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **A-f(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 confirma la calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

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

Reglamento de gestión, 03-03-15, disponible en www.cnv.gob.ar.

Cartera al 30-09-16 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.

Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 30-09-16 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia.
- 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.
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- CPD: Cheques de pago diferido.
- Disp: Disponibilidades.
- FF: Fideicomiso Financiero.
- ON: Obligaciones Negociables.

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 los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.