

# Cohen FCI Abierto Pymes

## Informe Integral

**Calificación**      **A-f(arg)**

### Perfil

El objetivo del Fondo es invertir en instrumentos en pesos de mediano plazo emitidos por empresas Pymes y/o de baja capitalización. A través de dichas inversiones, busca contribuir al desarrollo de las pequeñas y medianas empresas argentinas. El Fondo inició sus actividades el 29-10-2009. A la fecha de análisis (25-08-2017) contaba con un patrimonio aproximadamente de \$322 millones.

### Factores determinantes de la calificación

La baja de la Calificación del Fondo responde principalmente al deterioro en su calidad crediticia evidenciada en el último año, producto de una mayor exposición a instrumentos calificados en rango BBB de escala nacional, junto con la elevada concentración por cuotapartista. Asimismo, se consideró el moderado a alto riesgo de distribución, el moderado riesgo de concentración por emisor, el elevado riesgo de liquidez y la adecuada gestión de la Administradora.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Moderado a alto riesgo de distribución:** A la fecha de análisis (25-08-17), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 20.9%, en rango AA o A1 por un 19.7%, en rango A o A2 por un 34.0%, en rango BBB o A3 por un 22.4%, en rango BB o B por un 2.6% y en D por un 0.4% netas de provisiones.

**Buena calidad crediticia:** A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en rango A(arg). Limita la calificación del fondo la exposición de instrumentos por debajo del grado de inversión, el cual representa un 3% (neta de provisiones) del total de la cartera.

**Moderado riesgo de concentración:** Al 25-08-17, la principal inversión en valores privados ponderaba en 11.8%, mientras que las primeras cinco cerca del 38.2%. Asimismo, el Fondo presenta concentración sectorial en línea con su estrategia.

### Análisis del Administrador

**Adecuado posicionamiento:** Cohen S.A., a agosto de 2017 administraba activamente once fondos, con una participación de mercado cercana al 0.7% y un patrimonio administrado de \$3.418 millones aproximadamente. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada. En los últimos años tuvo una elevada rotación de personal, mostrando una significativa mejora en el último año. El Agente de Custodia es Banco BC S.A. (ex Deutsche Bank S.A).

**Adecuados procesos:** La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

**Moderado a alto riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 74.8% y los primeros cinco el 99.7% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata, más Lebacs y títulos públicos) alcanzaban un 11.2% del patrimonio del Fondo.

### Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores

### Analistas

Analista Principal  
Gustavo Avila  
Director  
+5411 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

Analista Secundario  
Eglis Arboleda  
Analista  
+5411 5235-8100  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

Responsable del sector  
María Fernanda López  
Senior Director  
5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

Cohen FCI Abierto Pymes inició sus operaciones el 29-10-2009. Se constituyó con el propósito de otorgar razonable rentabilidad y liquidez a las inversiones que realicen los cuotapartistas. Se invertirá principalmente en instrumentos destinados al financiamiento de Pymes, es decir, instrumentos emitidos por empresas Pymes constituidas en el país y/o empresas de baja capitalización bursátil (de acuerdo a la definición de las Normas de la CNV) e instrumentos de otras entidades cuya emisión detente como objetivo o finalidad el financiamiento de Pymes.

En tanto, según lo detallado en el Manual de Inversiones, el destino de las inversiones será mayormente instrumentos argentinos en pesos y de mediano plazo, con predominio de renta privada y emitidos por empresas con las particularidades antes descriptas.

La política de inversión del fondo establece que los activos elegibles, una vez aprobados por el comité de inversiones, serán: Cheques de Pago Diferidos, Fideicomisos Financieros, Obligaciones Negociables, Depósitos a Plazo Fijo, Fondos Comunes de Inversión, Pases y Cauciones Bursátiles e instrumentos derivados con objetivos de cobertura.

El 75% del Fondo, como mínimo, deberá invertirse en activos que compongan el objeto especial de inversión antes señalado.

El plazo máximo de pago de los rescates es de dos días hábiles. Para solicitar el rescate de Cuotapartes cuando el monto del reembolso supere el 10% del patrimonio neto del Fondo, se aplicará además un plazo de preaviso de hasta 10 días hábiles.

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

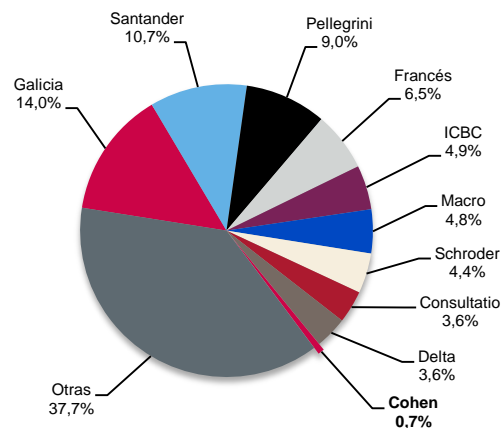
Cohen S.A., para agosto de 2017 administraba activamente once fondos, con una participación de mercado cercana al 0.7% y un patrimonio administrado de \$3.418 millones aproximadamente. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada. En los últimos años tuvo una elevada rotación de personal, mostrando una significativa mejora en el último año.

La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

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. La Administradora posee manual de procedimientos, de controles y de prevención sobre lavado de dinero.

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

**Administradoras de Fondos de Inversión**  
 (cifras como % del total de activos a Ago '17)



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

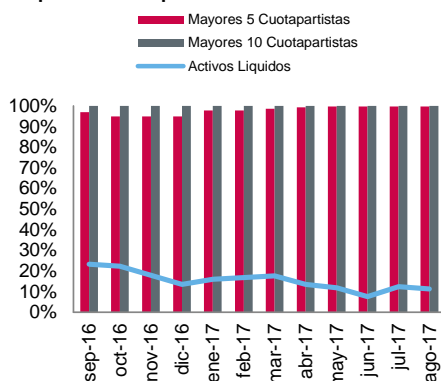
puede invertir y participan en el comité de inversiones. En tanto, el Agente de Custodia es Banco BC S.A. (ex Deutsche Bank S.A.), y los procesos de auditoría son realizados por BDO Becher.

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

## Riesgo de liquidez

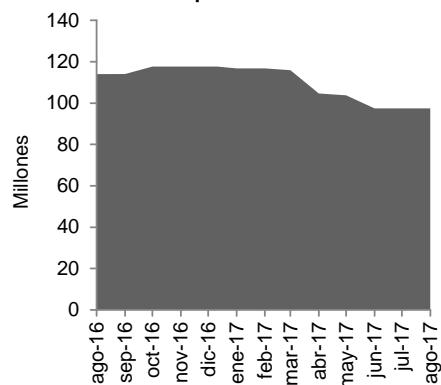
El riesgo de liquidez es alto. Al 25-08-17, el principal cuotapartista reunía un 74.8% y los primeros cinco el 99.7% del patrimonio. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) un 11.2%.

**Liquidez / Cuotapartistas**



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

**Cantidad de Cuotapartes**



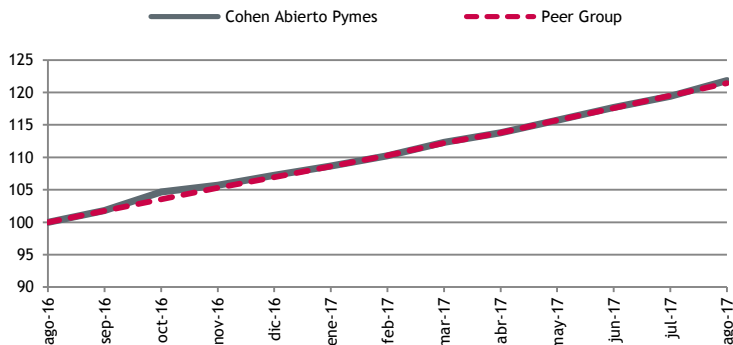
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de agosto fue del 2.0% para la clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 21.2% para la misma clase, en línea con otros fondos de similares estrategias de inversión.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**

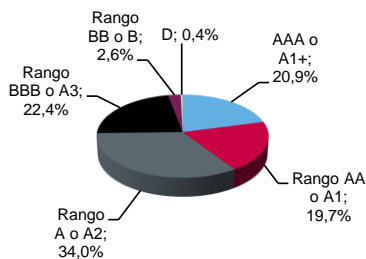
(Base 100 ago '16)



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

## Calidad crediticia de los activos

(% sobre el total de inversiones en escala nacional al 25/08/2017)



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo de distribución

Al 25-08-17 el riesgo de distribución era moderado a alto, los instrumentos en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 20.9%, en rango AA o A1 por un 19.7%, en rango A o A2 por un 34.0%, en rango BBB o A3 por un 22.4%, en rango BB o B por un 2.6% y en D por un 0.4% netas de provisiones.

### Riesgo crediticio

A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en rango A(arg). Limita la calificación del fondo la exposición de instrumentos por debajo del grado de inversión, el cual representa un 3% (neta de provisiones) del total de la cartera.

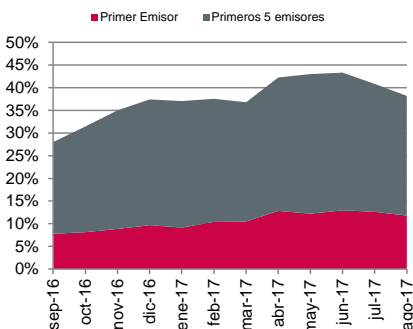
### Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado. La principal concentración por emisor, sin considerar a las Lebac, ponderaba un 11.8% (cheques de pago y pagarés) Asimismo, presenta concentración sectorial, en línea con la estrategia del Fondo.

El Fondo estaba compuesto principalmente por Cheques de Pago Diferidos en un 55.3%, por Obligaciones Negociables y VCP en un 28.5%, por Lebac en un 10.9% y por Fideicomisos Financieros en un 3.9%. El resto de las participaciones no superaba el 2% de la cartera cada una.

## Concentración por emisor

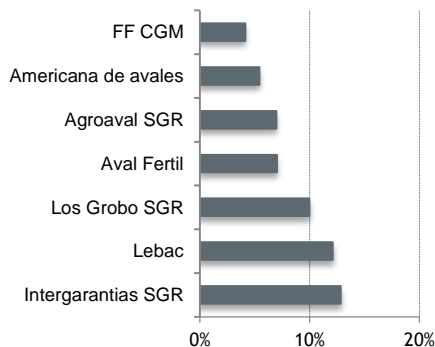
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

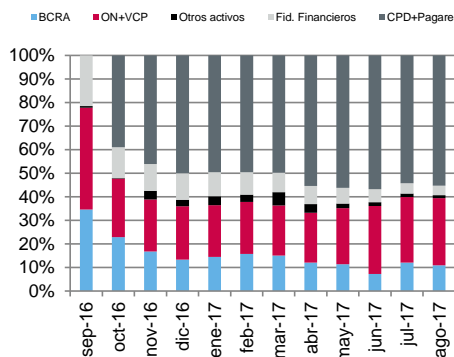
## Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos a ago '17)



Fuente: estimaciones propias

## Evolucion de los instrumentos en cartera



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable.

## Dictamen

### Cohen 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 20 de octubre de 2017, ha decidido bajar la calificación asignada al presente fondo a **A-f(arg)** desde **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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación.

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

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

Reglamento de gestión, 14-08-2017, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

- Cartera al 25-08-17 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 25-08-17 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

**Glosario:**

- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- 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.
- Value at Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Benchmark: Índice de referencia.
- Broker: Agente de Bolsa.

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 confiar 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.