

## 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 (27-04-2018) contaba con un patrimonio aproximadamente de \$284 millones.

### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio que presento en el último año (sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión), el cual se ubica en rango A(arg) a la fecha de análisis, limitando su calificación el elevado riesgo de liquidez, concentración por cuotapartista y riesgo de distribución. Asimismo, se consideró el bajo a moderado riesgo de concentración por emisor y la adecuada calidad de gestión de la Administradora.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Alto riesgo de distribución:** A la fecha de análisis (27-04-18), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 13.1%, en rango AA o A1 por un 12.1%, en rango A o A2 por un 32.5%, en rango BBB o A3 por un 38.4%, en rango BB o B por un 2.2%, en rango C por un 0.6% y en rango D por un 1.1% netas de provisiones.

**Buena calidad crediticia:** A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio del último año de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en A-(arg), en línea con la calificación asignada. Cabe destacar que el Fondo presenta una exposición a instrumentos por debajo del grado de inversión de 3.9% (neta de provisiones) del total de la cartera. FIX monitoreará la evolución del Fondo.

**Bajo a moderado riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, la principal inversión en valores privados ponderaba en 8.0%, mientras que las primeras cinco cerca del 34.3%. Asimismo, el Fondo presenta concentración sectorial en línea con su estrategia.

### Análisis del Administrador

**Adecuado posicionamiento:** Cohen S.A., al 27-04-2018 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$4.432 millones, con una participación de mercado del 0.7%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

**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.

**Alto riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 85.5% y los primeros cinco el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata, más Lebacs y títulos públicos) alcanzaban un 6.4% del patrimonio del Fondo.

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Eglis Arboleda  
 Analista  
 (+5411) 5235-8150  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Avila  
 Director  
 (+5411) 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del sector

María Fernanda López  
 Senior Director  
 (+5411) 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 del patrimonio será mayormente instrumentos argentinos en pesos y de mediano plazo, con predominio de renta privada y emitidos por empresas con las particularidades antes descriptas.

## Estrategia

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.

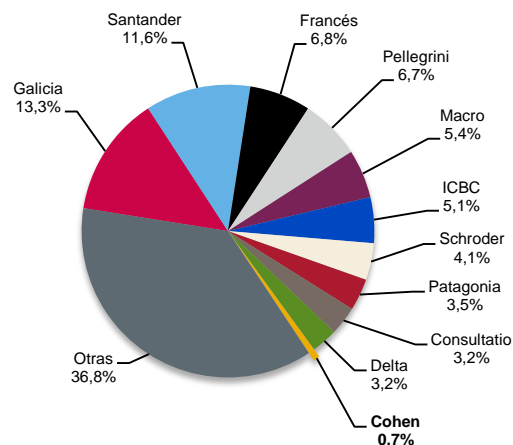
El 75% del Fondo, como mínimo, deberá invertirse en activos que compongan el objeto especial de inversión antes señalado.

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. al 27-04-2018 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$4.432 millones, con una participación de mercado del 0.7%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional, y 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 Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

**Administradoras de Fondos de Inversión**  
(cifras como % del total de activos a Abr'18)



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

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.

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. En tanto, los procesos de auditoría son realizados por BDO Becher.

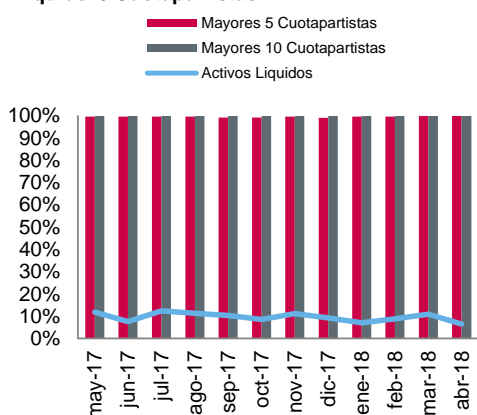
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, con quien poseen un denominado "Acuerdo Marco" en el cual establecen su relación como principal broker.

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

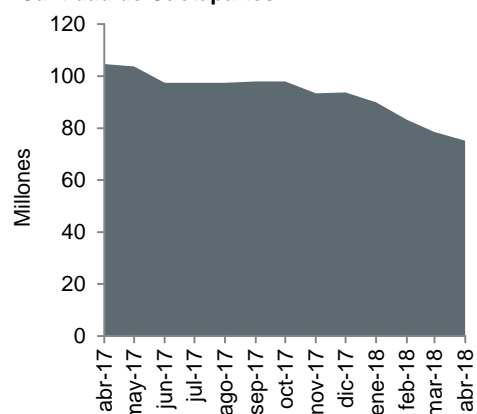
El riesgo de liquidez es alto, de acuerdo a la estrategia del Fondo. Al 27-04-18, el principal cuotapartista reunía un 85.5% y los primeros cinco el 100% del patrimonio. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) un 6.4% del total de patrimonio.

**Liquidez / Cuotapartistas**



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

**Cantidad de Cuotapartes**

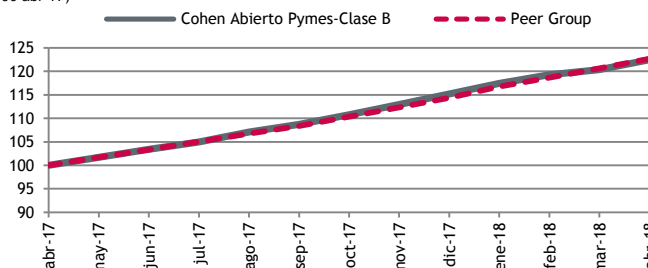


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra en línea con su peer group. La rentabilidad anual fue de 21.8%, en tanto el rendimiento mensual para el mes de abril fue de 1.8%.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**  
 (Base 100 abr'17)

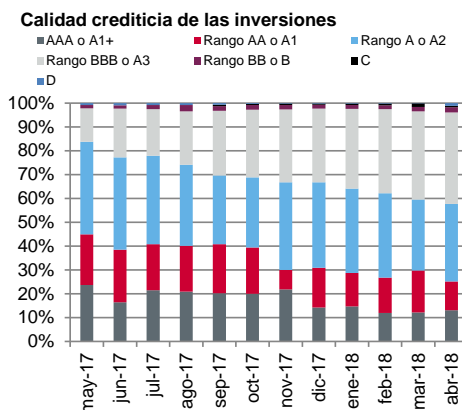


Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo de distribución

El riesgo de distribución era alto. A la fecha de análisis (27-04-2018) las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 13.1%, en rango AA o A1 por un 12.1%, en rango A o A2 por un 32.5%, en rango BBB o A3 por un 38.4%, en rango BB o B por un 2.2%, en rango C por un 0.6% y en rango D por un 1.1% netas de provisiones.



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

### Riesgo crediticio

A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio del último año de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en A-(arg), en línea con la calificación asignada. Cabe destacar que el Fondo presenta una exposición a instrumentos por debajo del grado de inversión de 3.9% (neta de provisiones) del total de la cartera. FIX monitoreará la evolución del Fondo.

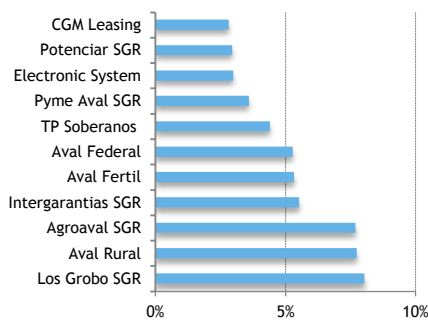
### Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo a moderado. La principal concentración por emisor, sin considerar a las Lebacks, ponderaba un 8.0% (cheques de pago y pagarés) y las primeras cinco cerca del 34.3%. Asimismo, el Fondo presenta concentración sectorial en línea con su estrategia.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Cheques de Pago Diferido (CDP) garantizados por Agroaval SGR por un 7.7%, CDP garantizados por Aval Rural por un 4.9%, CDP garantizados por Intergarantías SGR por un 4.5%, Letras del Tesoro Nacional por un 4.4%, CDP garantizados por Los Grobos SGR por un 3.9%, Pagarés de Aval Federal por un 3.2%, Pagarés de Aval Fertil por un 3.0% y Obligaciones Negociables de Electronic System por un 3.0%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

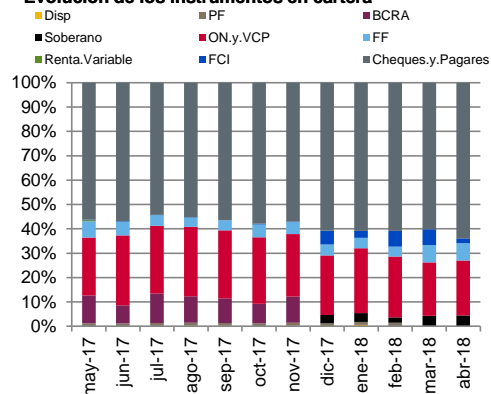
Al 27-04-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Cheques de Pago Diferido en un 39.7%, Pagarés en un 24.3%, Obligaciones Negociables en un 22.2%, Fideicomisos Financieros en un 6.9%, Letras del Tesoro Nacional en un 4.4% y Fideicomisos Financieros en 2.0%. El resto de las participaciones no superaba el 1% de la cartera cada una.

**Principales Inversiones**  
 (cifras como % del total de activos abr'18)



Fuente: estimaciones propias

**Evolución 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 12 de junio de 2018, 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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

\*Siempre que se confirma una 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, 09-08-2017, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 27-04-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 27-04-2018 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## **Glosario:**

- BCRA: Lebacks + Pases.
- Benchmark: índice de referencia.
- Broker: Agente de Bolsa.
- CPD: Cheque pago diferido.
- 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.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer Group: Grupo comparable.
- PF: Plazo Fijo.
- VCP: Valores de Corto Plazo.
- 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.

**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.