

Pionero Pesos Plus

Informe Integral

Calificación AA+f(arg)

Perfil

Pionero Pesos Plus es un fondo de mercado de dinero en pesos, con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo buscará obtener el mayor rendimiento esperado, manteniendo el margen de liquidez en todo momento. El Fondo inició operaciones bajo la nueva estrategia el 27-11-17 y a fines de nov'17 contaba con un patrimonio de \$51 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en la elevada calidad crediticia esperada del Fondo, el bajo riesgo de distribución, el bajo riesgo de liquidez, y el elevado riesgo de concentración, limitando la calificación la falta de track record. Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Elevada calidad crediticia: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) estima que el Fondo se posiciona en un riesgo crediticio promedio de categoría AAA en escala nacional, considerando la estrategia del Fondo, sus lineamientos internos y la cartera teórica suministrada por la Administradora.

Distribución de las calificaciones: De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un bajo riesgo de distribución. Las inversiones del Fondo se encontrarían calificadas en escala nacional en AAA en un 100%.

Elevado riesgo de concentración: De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un moderado a alto riesgo de concentración. Los primeros dos emisores concentrarían 17.5% de las inversiones cada uno, y los primeros cinco sumarían 81.5%. La participación de cada entidad financiera no podrá superar el 20%.

Cartera teórica: El Fondo se compondría en un 75% por cuentas remuneradas, 10% en plazos fijos precancelables, 10% en plazos fijos comunes, y un 6% en disponibilidades y pases del BCRA.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento: Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992, y a noviembre de 2017 administraba activamente catorce fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$29.300 millones (5.2% de participación de mercado). El agente de custodia es Banco Macro S.A., entidad que se encuentra calificada en AA+(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para Endeudamiento de Largo y Corto Plazo respectivamente.

Adecuados procesos: La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Bajo riesgo de liquidez: Dado que es un Fondo nuevo, se espera una elevada concentración por cuotapartista en sus inicios. A partir de los 30 días desde el lanzamiento, la participación de los cuotapartistas al momento de efectuar la suscripción no podrá superar el 20% del patrimonio del Fondo. Sin embargo, según la cartera teórica, el fondo mantendría el 90% de su patrimonio en activos líquidos. El plazo de rescate es inmediato.

Criterios relacionados

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

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
 Renata Barlaro
 Analista
 5235-8100
renata.barlaro@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Pionero Pesos Plus es un fondo de mercado de dinero en pesos, con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo buscará obtener el mayor rendimiento esperado, manteniendo el margen de liquidez en todo momento.

El Fondo podrá invertir en depósitos a Plazos Fijos comunes por hasta el 30% del patrimonio, y depósitos a Plazos Fijos Precancelables por hasta un 20% del patrimonio. Se podrán realizar inversiones en cuentas remuneradas por hasta el 100% del patrimonio. En ningún caso se podrá superar el 20% de la cartera en cada una de las Entidades Financieras al momento de realizar las inversiones. En el caso de depósitos en bancos y/o cuentas remuneradas, los mismos se podrán realizar en las entidades autorizadas.

Hasta un treinta por ciento (30%) en operaciones de pases y/o cauciones realizadas en el Sistema Bursátil Argentino.

El margen de liquidez requerido, depositado en cuentas corrientes abiertas en el Banco Central de la República Argentina, será de un monto equivalente al 80% del porcentaje total que el fondo conserve en cartera en activos valuados a devengamiento

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

Macro Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. A nov'17, administraba activamente catorce fondos que totalizaban un patrimonio de alrededor de los \$29.300 millones, lo que representa un 5.2% de participación de mercado.

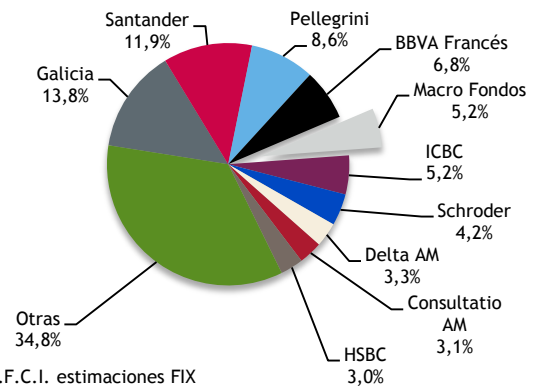
La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Asimismo, cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

El comité de inversiones, integrado por el director ejecutivo y el equipo de inversiones (los portfolio managers y dos analistas recientemente incorporados), se reúne semanalmente. En dicho comité se discuten las tendencias y hechos relevantes de la semana, los flujos, la liquidez y el retorno de la familia de fondos, las potenciales alternativas de inversión y los créditos entre otros. En función de dichas variables se realiza la toma de decisiones. Adicionalmente, para la toma de decisiones y seguimiento cuentan con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg, Reuters y Economática.

En cuanto al proceso de análisis crediticio, cabe mencionar que en el último año se ha incorporado una nueva etapa, la cual requiere que se registre en una minuta el monto propuesto a invertir y los niveles de concentración por emisor y por instrumento. Dicha

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



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

información es cruzada con datos provistos por Banco Macro, y evaluada por el director ejecutivo, cuya aprobación es necesaria antes de llevar a cabo las operaciones propuestas.

Por otra parte, se realiza un comité comercial, también en forma quincenal, en el que además participa el responsable de producto más un comercial especializado en fondos.

A comienzos del año 2012 se implementó un control de riesgo operacional, el cual se encuentra documentado en un manual de procedimientos y es auditado por el área de auditoría interna. En tanto, la auditoría externa de los fondos la realiza Ernst & Young.

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. Se destaca que desde octubre 2014, la totalidad de las carteras son valuadas directamente desde el programa tomando los precios directamente del vector de precios confeccionado por la CAFCI, disminuyendo significativamente el riesgo operacional de la entidad.

Durante el 2017 la Administradora ha ampliado su personal, incluyendo dos nuevos analistas. Se destaca que en el último año se incorporó un analista dedicado exclusivamente a renta variable.

El objetivo de la Administradora es continuar incrementando su market share. Posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

El Agente de Custodia -Banco Macro S.A.- es una entidad que cuenta con sucursales que atiende principalmente a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país. Además, es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán. Se encuentra calificada en A1+(arg) y AA+(arg) Perspectiva Estable para Endeudamiento de Corto y Largo Plazo respectivamente.

Riesgo de liquidez

Dado que es un Fondo nuevo, se espera una elevada concentración por cuotapartista en sus inicios. A partir de los 30 días desde el lanzamiento, la participación de los cuotapartistas al momento de efectuar la suscripción no podrá superar el 20% del patrimonio del Fondo. Sin embargo, según la cartera teórica, el fondo mantendría el 90% de su patrimonio en activos líquidos. El plazo de rescate es inmediato.

Desempeño financiero

No se analizó el rendimiento del Fondo, dado que el mismo no posee track record.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) estima que el Fondo se posicione en un riesgo crediticio promedio de categoría AAA en escala nacional, considerando la estrategia del Fondo, sus lineamientos internos y la cartera teórica suministrada por la Administradora.

Distribución de las calificaciones

De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un bajo riesgo de distribución. Las inversiones del Fondo se encontrarían calificadas en escala nacional en AAA en un 100%.

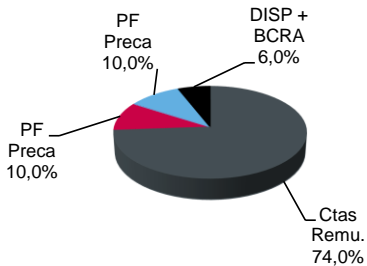
Calidad crediticia de los activos
 (% sobre el total de cartera teórica en escala nacional)

Rango
 AAA o
 A1+
 100,0%



Fuente: estimaciones propias.

Cartera teórica
 (% sobre el total de las inversiones)



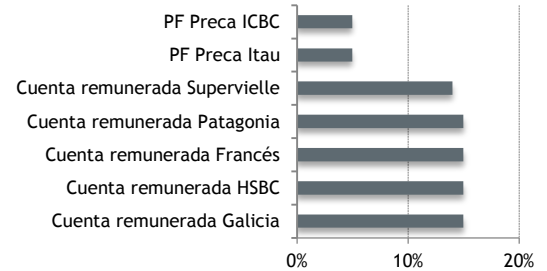
Fuente: estimaciones propias.

Riesgo de concentración

El Fondo presentaría un moderado a alto riesgo de concentración. La participación de cada entidad financiera no podrá superar el 20%. De acuerdo a la cartera teórica, los primeros dos emisores concentrarían 17.5% de las inversiones cada uno, y los primeros cinco sumarían 81.5%. En tanto, el Fondo se compondría por cuentas remuneradas en un 74%, plazos fijos precancelables por un 10%, depósitos a plazo fijo por un 10% y disponibilidades y pases con el BCRA por un 6%.

De acuerdo a la cartera teórica, las principales inversiones serían cuentas remuneradas en los Bancos Galicia, HSBC, Francés y Patagonia por un 15% cada una, cuentas remuneradas en el Supervielle por un 14%, y plazos fijos precancelables en los Bancos Itau e ICBC por un 5% cada uno. El resto de las inversiones tendría una ponderación inferior al 5% cada una.

Principales Inversiones Cartera teórica
 (cifras como % del total de activos)



Fuente: estimaciones FIX.

Valores que no son deuda

De acuerdo a su estrategia y a la cartera teórica, el Fondo no invertiría en activos de renta variable.

Dictamen

Pionero Pesos Plus

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 22 de diciembre de 2017, ha decidido asignar la calificación **AA+f(arg)** al presente Fondo.

Categoría AA(arg): La calificación de fondos ‘AA’ indica una muy 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 ‘AA’.

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.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 23-11-2016, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.org.ar
- Cartera teórica suministrada por el Agente de Administración el 23-11-17.

Glosario:

Benchmark: Índice de referencia.

CEO: Presidente

CIO: Jefe de Inversiones

COO: Jefe de Operaciones

Dólar-Linked: Con cláusula de ajuste al dólar oficial.

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.

Risk Manager: Administrador de Riesgo.

Senior: Con antigüedad

Sharpe Ratio: Es una medida de rendimiento ajustado por riesgo que mide el rendimiento neto de la tasa libre de riesgo en relación al desvío estándar.

Server: Servidor

Tracking Error: Medida de qué tan cerca el Fondo sigue al Benchmark. Se mide como el desvío estándar de la diferencia del rendimiento entre el Fondo y el Benchmark.

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 antes señaladas 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 calificador–, 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 LIDER 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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, pero no sólo, 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.