

Megainver Renta Flexible

Informe Integral

Calificación AA-f(arg)

Perfil

Megainver Renta Flexible es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. El objetivo del Fondo es obtener una rentabilidad por encima de la tasa Badlar (benchmark), a la vez que tiene un plazo de rescate de 24 horas. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio esperado del portafolio que se estima en rango AA(arg) y en función de su estrategia y límites internos. La estrategia del Fondo establece una proporción mínima del 40% de su cartera invertida en Lebac y un límite máximo del 20% en títulos públicos provinciales. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su bajo a moderado riesgo de distribución y de concentración, su moderado riesgo de liquidez y el escaso track record del Fondo.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: Según lo suministrado por la Administradora, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicaría en rango AA(arg), en línea con la calificación asignada.

Distribución de las calificaciones: De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un bajo a moderado riesgo de distribución. La misma estaría invertida en instrumentos calificados en escala nacional en AAA o A1+ por un 70%, en rango AA o A1 por un 15%, en rango A o A2 por un 10% y en rango BBB o A3 por un 5%.

Bajo a moderado riesgo de concentración: Se espera que el Fondo tenga un bajo a moderado riesgo de concentración debido a la política de invertir una parte significativa de su cartera en Lebac y Títulos Públicos. En este contexto, la principal inversión en valores privados ponderaría en torno al 10% y los primeros cinco cerca del 30%.

Análisis del Administrador

Buen Posicionamiento: Megainver S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones, lanzando sus primeros Fondos en mayo de 2012. A fines de junio de 2017, administraba un patrimonio cercano a los \$14.000 millones, entre catorce fondos, con una participación de mercado del 2.9%. Los principales directivos y accionistas son Nora Trotta (Presidente) y Miguel Kiguel (Vicepresidente), quienes tienen una participación del 25% cada uno. El 50% restante pertenece al Holding Puente, a partir de una alianza realizada en Agosto de 2013. El Agente de Custodia es el Banco de Valores.

Buenos procesos: La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y monitoreo así como un estricto control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Moderado riesgo de liquidez: Dado que se trata de un Fondo nuevo, podría darse una elevada concentración por cuotapartista. No obstante, la política de administración de liquidez se basará en una participación significativa de Letras del Banco Central – mínimo de 40% de la cartera – y otros instrumentos con elevado mercado secundario. De acuerdo a la cartera teórica, los activos líquidos representarían el 55% del patrimonio del Fondo.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Matías Pisani
 Analista
 (+5411) 5235-8131
matias.pisani@fixscr.com

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director
 (+5411) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Megainver Renta Flexible es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El Fondo tiene como benchmark a la tasa Badlar y tiene un plazo de rescate de 24 horas. El objetivo del Fondo es obtener una rentabilidad con un margen razonable por encima de la tasa Badlar, brindando liquidez, y preservación del capital, en el corto plazo, a los inversores. La estrategia del Fondo consiste en invertir en activos de renta fija de baja volatilidad, con un mix de riesgo público y privado.

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

Megainver S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones en mayo de 2012 y ha logrado un rápido crecimiento. A fines de junio de 2017, administraba un patrimonio cercano a los \$14.000 millones, entre catorce fondos, con una participación de mercado del 2.9%.

La misma surge de la unión de profesionales con importante experiencia en distintas ramas del sector financiero. Los principales directivos y accionistas son Nora Trotta (Presidente) y Miguel Kiguel (Vicepresidente), quienes tienen una participación del 25% cada uno. El 50% restante pertenece al Holding Puente, a partir de una alianza realizada en Agosto de 2013.

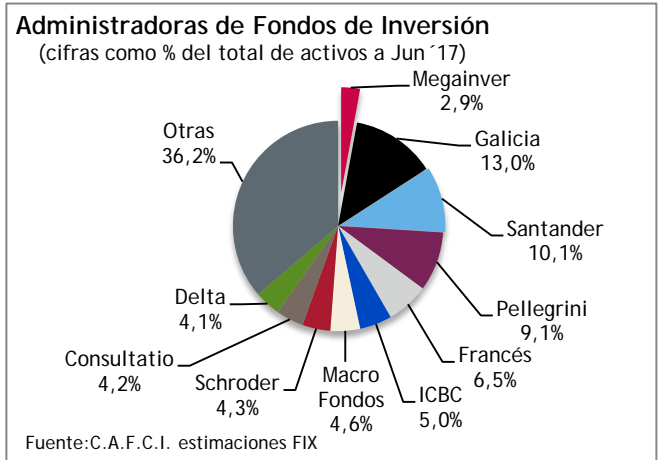
La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo. Se incorporaron parámetros crediticios y se mejoró el circuito de toma de decisiones y el control de límites internos y regulatorios.

Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

El objetivo de Megainver es administrar una familia de fondos que cubra todas las necesidades de inversión de sus clientes, a través del seguimiento de un proceso de decisión racional y disciplinado que cuenta con un monitoreo permanente de las inversiones y una evaluación de los riesgos, bajo la premisa de alcanzar una óptima relación riesgo-retorno dentro de la industria de fondos comunes.

Realizan un análisis top-down (de lo macro a lo micro) que parte por comprender la macroeconomía y el momento financiero, a fin de constituir una óptima asignación por clases de activos (asset class) para luego avanzar con el stock picking (selección) de activos.

Asimismo, la Administradora busca correr riesgos moderados, adecuadamente balanceados en la relación riesgo-retorno. El monitoreo de los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operativos es parte central del proceso de decisión y control.



La Administradora posee manuales que regulan las diferentes actividades de la Administradora. Entre ellos figuran el manual de inversiones y gestión del riesgo, el de procedimientos administrativo-contables y el de control interno y salvaguarda de los sistemas informáticos utilizados. Asimismo, posee un código y estándares de conducta, el código de protección al inversor y el manual de prevención de lavado de dinero.

Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente definidas. Asimismo, las funciones de los distintos integrantes del equipo de inversiones están delimitadas de forma explícita en el manual de inversiones.

El comité de inversiones es el encargado de aprobar las políticas y procedimientos de inversión, y participa en la gestión y monitoreo de las inversiones. Está formado por los directores de la Administradora, los portfolio managers, analistas de Inversiones y el gerente de operaciones y riesgos. Debe sesionar con al menos dos directores y cuatro miembros en total, como mínimo una vez al mes. Se confeccionarán minutas en donde figure lo tratado y decidido por el comité.

La Administradora posee además un comité comercial, que incorpora al equipo de compliance, y uno de Auditoría. Asimismo, en forma semanal se harán reuniones de posición de carácter técnico en donde se analizan la evolución del desempeño de cada fondo en términos de rentabilidad, riesgo relativo y absoluto, se revisa la estrategia y se fijan los próximos pasos a seguir. Es una reunión ejecutiva en donde participan todos los miembros del equipo de inversiones.

Los riesgos a ser analizados y monitoreados son: a) diversificación; b) de mercado, el cual será medido y monitoreado a través del indicador VAR (método paramétrico); c) de tasa de interés, cuantificado a través de la duración modificada; d) riesgo spread; e) riesgo crediticio; f) riesgo de liquidez y g) riesgo de rebalanceo.

El agente de custodia es el Banco de Valores, entidad calificada por FIX (afiliada a Fitch Ratings) en A1+(arg), para endeudamiento de corto plazo, y quien actualmente posee la mayor participación como Agente de Custodia en el mercado local de Fondos.

Riesgo de liquidez

Se espera que el Fondo presente un moderado riesgo de liquidez, dado que, al menos en un inicio, el Fondo podría presentar una alta concentración por cuotapartista. No obstante, cabe considerar que mitiga este riesgo el hecho de que, al menos, el 60% de la cartera se encontraría (de acuerdo a la cartera teórica) conformada por Letras del Banco Central y otros instrumentos con elevado mercado secundario.

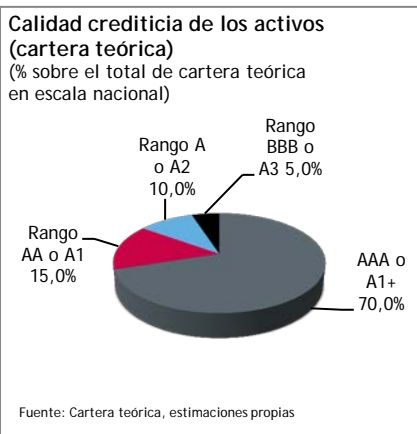
Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo no fue analizado dado que el mismo inició operaciones recientemente y, por ende, no posee track record suficiente.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

El riesgo crediticio esperado del Fondo en función de su estrategia, lineamientos internos y cartera teórica (provista por la Administradora) se estima en rango AA(arg). Según lo suministrado por la Administradora, se conservará un mínimo de 40% de la cartera en Letras del Banco Central, dotando al Fondo de menor volatilidad y mayor liquidez; a la vez, que se



estima la participación de Títulos Públicos Soberanos en torno al 15% del patrimonio del Fondo.

Distribución de las calificaciones

De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presenta un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones en cartera estarían calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 70%, en rango AA o A1 por un 15%, en rango A o A2 por un 10% y en rango BBB o A3 por un 5%.

Riesgo de concentración

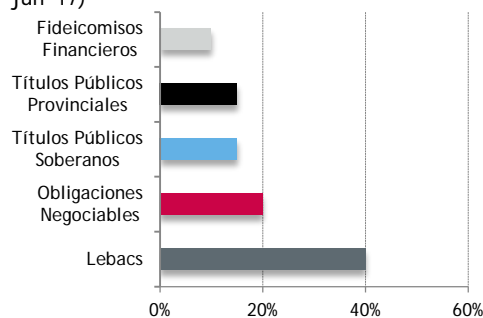
Si bien a la fecha de análisis, el Fondo tiene un muy breve período de operaciones, el riesgo de concentración por emisor, según política de inversiones, sería bajo a moderado. La principal inversión en valores privados ponderaría en torno al 10% y las cinco principales emisiones privadas acumularían menos del 30% del patrimonio del Fondo. La estrategia del Fondo de invertir en Lebac's en forma significativa y el tope máximo del 5% de la cartera por emisión disminuye el presente riesgo.

Según la cartera teórica, el Fondo estaría compuesto por Lebac's – con un mínimo – en un 40%, por obligaciones negociables en un 20%, por títulos públicos soberanos en un 15%, por títulos provinciales en un 15% (con un máximo de 20% en cartera y con calificación mínima en A(arg) por parte de FIX o con garantía de coparticipación o regalías petroleras) y por fideicomisos financieros en un 10%. En ese sentido, según la política de inversión, las obligaciones negociables y los fideicomisos financieros no podrán superar en conjunto el 25% del valor patrimonial de la cartera.

Valores que no son deuda

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

Principales Inversiones
 (cifras como % del total de activos jun '17)



Fuente: estimaciones propias

Dictamen

Megainver Renta Flexible

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 2 de agosto de 2017, ha decidido asignar la calificación **AA-f(arg)** al presente Fondo.

Categoría AAf(arg): La calificación de fondos 'AA' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación 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.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público:

- Reglamento de gestión, 13-06-2017, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 30-06-2017, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Cartera teórica suministrada por la Sociedad Gerente el 07-07-2017.

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.

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 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 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.