

Megainver Renta Fija

Informe Integral

Perfil

Megainver Renta Fija es un Fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo invierte principalmente en títulos públicos soberanos de corto plazo. De esta manera, se busca brindar liquidez y preservación del capital. El plazo de rescate del Fondo es de 48 horas hábiles y, a la fecha de análisis (22-02-19), tenía un patrimonio cercano a los \$555 millones.

Factores determinantes de la calificación

La baja de la calificación del Fondo a AA+f(arg) desde AAAf(arg) responde al cambio de estrategia que atraviesa el Fondo (antes abocado a la inversión en Lebacks) y al riesgo crediticio de su portafolio de inversión, el que se ubicó en rango AA en escala nacional en los últimos seis meses. Dado el proceso de reorganización en su estrategia de inversión, el Fondo sufrió rescates significativos, lo que afectó la calidad crediticia de su portafolio. Asimismo, se consideró la política de inversión actual del Fondo - inversión en títulos públicos soberanos de corto plazo-. La calificación tiene en cuenta la buena calidad de la Administradora, su moderado a alto riesgo de concentración por emisor, bajo riesgo de distribución y de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: En los últimos seis meses y a la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA+(arg), sin considerar activos en D (0,2%).

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (22-02-19), el riesgo de distribución era bajo. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 65.0%, en rango AA o A1 por 34.8% y en D por un 0.2%.

Moderado a alto riesgo de concentración: A la fecha de análisis, la principal inversión en valores privados ponderaba el 17.4% de la cartera mientras que los primeros cinco representaban el 41.8% del patrimonio.

Orientado a títulos públicos de corto plazo: A partir dic'18, el Fondo adoptó una política de inversión orientada a títulos públicos soberanos de corto plazo. A la fecha de análisis estaba compuesto principalmente en un 49.0% por títulos públicos, en un 26.0% por FCI de mercado de dinero, en un 16.0% por plazos fijos y en un 5.3% por obligaciones negociables.

Análisis del Administrador

Buen Posicionamiento: Megainver S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones, lanzando sus primeros Fondos en mayo de 2012 logrando desde entonces un rápido crecimiento. A fines de febrero de 2019, administraba un patrimonio cercano a los \$23.346 millones, entre dieciocho fondos, con una participación de mercado del 3.2%. 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. En nov'18 se incorporó como CEO de la sociedad Mariano Flores Vidal. En tanto, el Agente de Custodia es el Banco de Valores, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo.

Adecuados 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.

Bajo riesgo de liquidez: El principal cuotapartista reunía un 11.0% y los principales cinco el 48.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) concentraban el 94.6% cubriendo holgadamente los principales diez cuotapartistas.

Calificación AA+f(arg)

Crterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Yesica Colman
 Analista
 (+5411) 5235 - 8151
yesica.colman@fixscr.com

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

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

Perfil

Megainver Renta Fija 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.

La estrategia del Fondo consiste en invertir como mínimo un 70% del portafolio en títulos públicos soberanos de corto plazo. De esta manera, busca brindar liquidez y preservación del capital en dicho horizonte. El plazo de rescate de los Fondos es de 48 horas.

Inició operaciones bajo la actual estrategia en diciembre de 2018 y a la fecha de análisis (22-02-19) tenía un patrimonio cercano a los \$555 millones.

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

Megainver S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones en mayo de 2012 y, desde entonces, ha logrado un rápido crecimiento y un adecuado posicionamiento de mercado. A fines de febrero de 2019, administraba un patrimonio cercano a los \$23.346 millones, entre dieciocho fondos, con una participación de mercado del 3.2%.

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. En nov'18 se incorporó como CEO de la sociedad Mariano Flores Vidal.

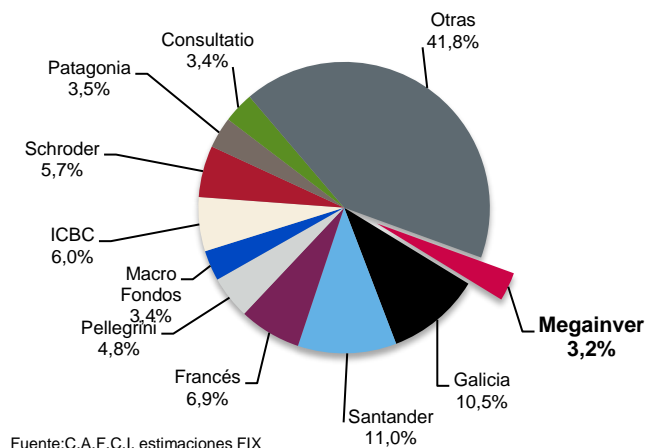
La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo. Se incorporaron parámetros crediticios y se mejoró el circuito de toma de decisiones y el control de límites internos y regulatorios. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia 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.

Se 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.

Administradoras de Fondos de Inversión
(cifras como % del total de activos a feb'19)



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

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 Puente y de Compliance, y uno de Auditoría.

Asimismo, en forma semanal se realizan 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.

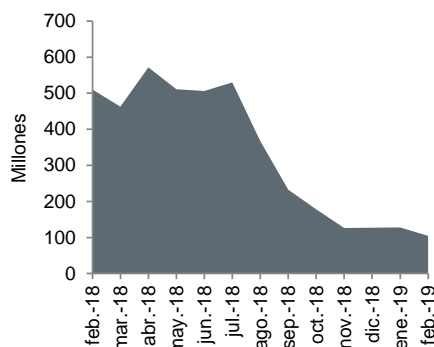
Los riesgos a ser analizados y monitoreados son: a) diversificación; b) de mercado, el cual será medido y monitoreado a través del indicador VAR (método paramétrico); c) de tasa de interés, cuantificado a través de la duración modificada; d) riesgo spread; e) riesgo crediticio; f) riesgo de liquidez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

El agente de custodia que es el Banco de Valores, entidad calificada por FIX (afiliada de 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

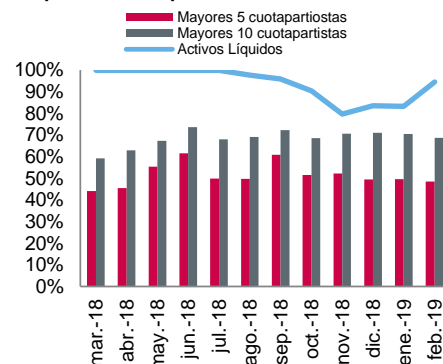
Al 22-02-19, el riesgo de liquidez era bajo. El principal cuotapartista reunía un 11.0% y los principales cinco el 48.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) concentraban el 94.6% cubriendo holgadamente los principales diez cuotapartistas. Debido a su cambio de estrategia el Fondo sufrió significativos (-74.3% con respecto a jul'18), sin embargo ello no impactó negativamente en su liquidez.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez / Cuotapartistas

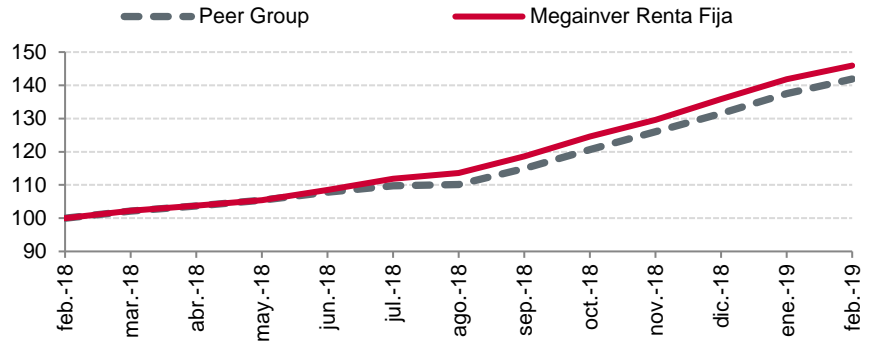


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra levemente por encima al de su grupo homogéneo. La rentabilidad anual del Fondo al 22-02-19 fue del 45.9%, en tanto el rendimiento mensual de febrero fue cercano al 2.9%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 feb'18)



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

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

Durante los últimos seis meses y a la fecha de análisis (22-02-19), el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA+(arg), sin considerar activos en D (0,2%).

Distribución de las calificaciones

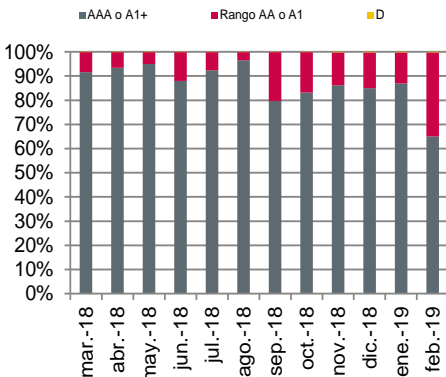
A la fecha de análisis (22-02-19), el riesgo de distribución era bajo. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 65.0%, en rango AA o A1 por 34.8% y en D por un 0.2% (previsonado al 100%).

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal inversión en valores privados ponderaba el 17.4% de la cartera mientras que los primeros cinco representaban el 41.8% del patrimonio.

A partir de la caída en el stock de Lebac dentro del mercado, el Fondo adoptó una política de inversión orientada a títulos públicos soberanos de corto plazo. A la fecha de análisis, y debido a que aún se encuentra en un proceso de reorganización de su estrategia, el Fondo estaba compuesto principalmente en un 49.0% por títulos públicos, en un 26.0% por fondos comunes de inversión de mercado de dinero, en un 16.0% por plazos fijos y en un 5.3% por obligaciones negociables.

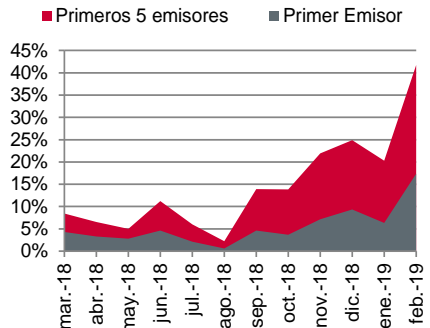
Calidad crediticia de las inversiones



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

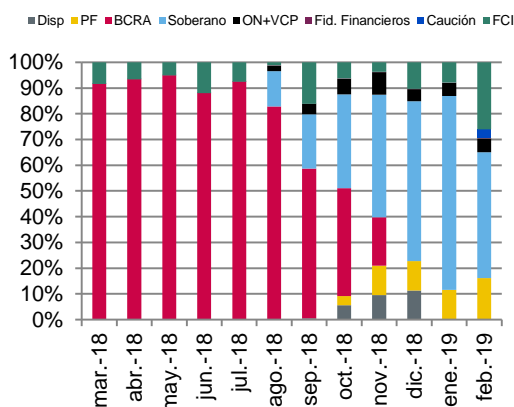
Concentración por emisor

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



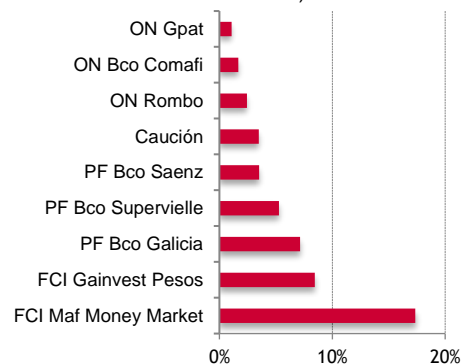
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones en valores privados (cifras como % del total de activos)



Fuente: Estimaciones propias

Al 22-02-19, las principales inversiones en valores privados correspondían a MAF Money Market FCI en un 17.4%, Gainvest Pesos FCI en un 8.4%, plazos fijos del Banco Galicia en un 7.1%, plazos fijos del Banco Supervielle en un 5.3%, plazos fijos del Banco Sáenz en un 3.5%, obligaciones negociables de Rombo Compañía Financiera en un 2.4%, obligaciones negociables del Banco Comafi en un 1.7% y obligaciones negociables de GPAT Compañía Financiera en un 1.1%. El resto de los instrumentos poseía una ponderación inferior al 1% cada uno.

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Megainver Renta Fija

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 27 de marzo de 2019, ha decidido bajar la calificación del presente Fondo a **AA+f(arg)** desde **AAAf(arg)**.

Categoría AAf(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, 11-11-2016, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 22-02-2019. Cartera semanal disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 28-02-2019 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, 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.
- Disp: Disponibilidades
- CPD: Cheque pago diferido
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- Peer Group: Grupo comparable
- Provinciales: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras)
- Soberanos: Títulos públicos (Bonos soberanos + Letes)
- BCRA: Lebac + Pases
- PF Prec: Plazos Fijos Precancelables

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 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.