

Alpha Abierto Pymes

Perfil

Alpha Abierto Pymes es un fondo de renta fija que invierte en el mercado local, con un horizonte de inversión de mediano plazo. El objetivo del Fondo es maximizar su retorno invirtiendo (un mínimo del 75% de su patrimonio de acuerdo con la normativa aplicable) en instrumentos destinados al financiamiento PYME.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia del portafolio que a la fecha de análisis se ubicó en promedio del último año en BBB(arg) considerando los activos por debajo de grado de inversión. Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora, el moderado riesgo de distribución, el bajo riesgo de concentración por emisor y el elevado riesgo de liquidez en conjunto con la alta concentración por cuotapartista, lo que limita su calificación.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (31-03-23), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 27,0%, en rango AA o A1 por 45,6%, en rango A o A2 por un 19,8%, en rango BBB o A3 por un 7,4% y en activos por debajo del grado de inversión en un 0,2%.

Adecuada calidad crediticia. A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de las inversiones en cartera se ubicó en rango A(arg), considerando los activos por debajo de grado de inversión (0,2% del total).

Bajo riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor, sin considerar títulos públicos ni FCI, reunía un 7,1% y las primeras cinco un 29,4% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Buen posicionamiento. ICBC Investments Argentina S.A.S.G.F.C.I. es la séptima Administradora con el 4,1% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$380.615 millones (abr'23). Posee más de 35 años de historia y administra hasta la fecha 24 fondos. Además, el Agente de Custodia es el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (ICBC Argentina).

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

Elevado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis, el principal cuotapartista ponderaba un 26,9% y los principales cinco alcanzaban un 74,1% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades, títulos soberanos y FCI) alcanzaban un 20,6% del total de la cartera. Considerando los cheques con vencimiento a 30 días la liquidez alcanza el 38,3%.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación BBB+f(arg)

Datos Generales

Alpha Abierto Pymes	
31-03-23	
Agente de Administración	I.C.B.C Investment Argentina S.G.C.F.C.I.A.U.
Agente de Custodia	ICBC Argentina S.A.
Patrimonio	\$ 2.052.843.558
Inicio de actividades	Dic-20
Plazo de rescate	48 horas

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014](#)

Informes Relacionados

[Alpha Abierto Pymes](#)

[Informe Especial sobre Fondos Comunes de Inversión, 6 de diciembre 2022](#)

Analistas

Analista Principal
Facundo Pastor
Analista
facundo.pastor@fixscr.com
+54 11 5235 8128

Analista Secundario
Darío Logiodice
Director
dario.logiodice@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Perfil

Alpha Abierto Pymes es un fondo de renta fija que invierte en el mercado local, con un horizonte de inversión de mediano plazo. El objetivo del Fondo es maximizar su retorno invirtiendo un mínimo del 75,0% de su patrimonio en instrumentos destinados al financiamiento PYME, mayormente a través de la negociación de CPDs en su segmento avalado y participando en emisiones primarias de ONs y fideicomisos financieros.

Inició operaciones en dic'20 y a la fecha de análisis (31-03-23) contaba con un patrimonio a los \$2.100. En tanto, el plazo de rescate es de 48hs ("t+2").

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

ICBC Investments Argentina S.A.S.G.F.C.I. es la séptima Administradora con el 4,1% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$380.615 millones (abr'23). Posee más de 35 años de historia y administra hasta la fecha 24 fondos. Además, el Agente de Custodia es el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (ICBC Argentina).

La organización está compuesta por cuatro áreas: Portfolio Management, Sales & Marketing, Planning & Product y Business Administration.

El área de Portfolio Management se ocupa de Administrar y supervisar el manejo de las carteras de los fondos de money market, renta fija y renta variable. El área de Sales & Marketing se encarga de asistir a ventas y marketing para poder lograr los objetivos de la Administradora. El área de Planning & Product tiene como responsabilidad coordinar y controlar las actividades de planeamiento y control de gestión, analizar y coordinar el desarrollo de nuevos y mejores productos y promover y analizar mejoras y lanzamientos de nuevos proyectos. Por último, el área de Business Administration se encarga de administrar y supervisar la valuación de patrimonios y determinación de los valores de las cuotas partes, administrar los sistemas contables y de comercialización de los fondos y organizar y planificar la ejecución de proyectos de mejoras y desarrollos de sistemas.

El Agente de Custodia es el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (ICBC (Argentina), ex Standard Bank Argentina S.A (SBA)). Asimismo, la Sociedad Gerente cuenta con el soporte de su accionista mayoritario el Industrial and Commercial Bank of China Limited (ICBC), que posee el 80% del capital; el restante 20% permanece en manos del Standard Bank London Holdings Limited controlada por Standard Bank Group (SBG).

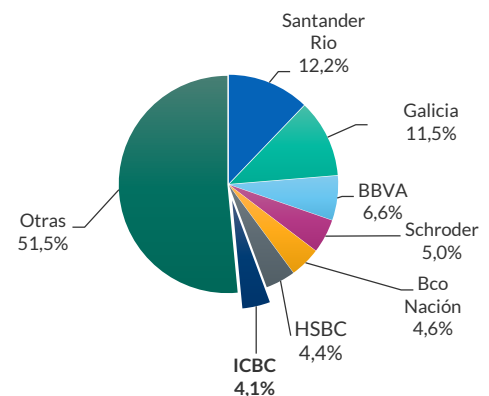
Proceso de Inversión

ICBC Investments Argentina S.A.S.G.F.C.I. realiza tres tipos de comités: de Asset Management, Fiduciario y de Inversiones. El comité de Asset Management tiene como función tomar decisiones relacionadas a las áreas de ventas, productos e inversiones analizando en forma detallada el mercado de fondos, el comportamiento de la competencia y las estrategias comerciales. El mismo se reúne con una frecuencia mensual y los participantes son el Presidente (miembro del Directorio) y los Gerentes de Inversiones (miembro del Directorio), Ventas, Producto y Planeamiento y Administración.

En tanto, en el Comité Fiduciario se analizan y aprueban las contrapartes, se determinan reglas de diversificación por activos, calificación de riesgo por emisor y otros riesgos para cada fondo, en forma individual. El mismo se realiza con una frecuencia trimestral y participan el Presidente (miembro del Directorio), y los Gerentes de Inversiones (miembro del Directorio), Ventas y Producto y Planeamiento. Asimismo, por invitación pueden participar los Gerentes de Administración de Riesgo, Riesgo Crediticio, Riesgo de Mercado, Compliance, Legales, y de Administración y Ventas de ICBC (Argentina) S.A. en su carácter de Depositario.

El Comité de Inversiones realiza el proceso de toma de decisiones referido al proceso de inversión, políticas, estrategias, y evaluación del desempeño. Los participantes son el Presidente (miembro del Directorio) y el equipo de Portfolio Management. Adicionalmente por invitación pueden participar los Gerentes de Administración, Ventas, Back Office y de Producto y Planeamiento. La frecuencia es semanal.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a abr'23)



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

Adicionalmente, la Administradora realiza dos tipos de controles, uno normativo (reportes a la gerencia) y uno operacional (control de portafolios). Asimismo, el auditor de la Administradora es Price Waterhouse & Co. SRL. El proceso de inversión para la construcción del portafolio se basa en cuatro factores de análisis:

1. Country Analysis- Análisis del Ciclo (análisis Macro);
2. Análisis de Mercado- Enfoque Fundamental;
3. Análisis Cuantitativo- Modelo de Optimización-Risk Model;
4. Análisis Técnico.

La toma de decisiones comienza con un análisis macro, que se realiza considerando determinados indicadores que se utilizan para predecir el ciclo. En base a esto, tanto para renta variable como para renta fija, se hace una visión positiva o negativa de largo y corto plazo para los distintos mercados y tipos de activos.

Renta Fija:

Análisis de Mercado

El proceso de inversión se basa principalmente en un análisis fundamental. Se analizan las curvas de rendimiento a fin de realizar posibles arbitrajes entre las curvas. Asimismo, se hace un seguimiento de las series históricas de TIR relativas entre los distintos bonos.

Análisis Cuantitativo-Modelo de optimización:

El modelo de optimización contempla distintas métricas de riesgo entre las que se incluye la matriz de varianzas y covarianzas, el desvío estándar, Beta, VAR, la pérdida máxima y el tracking error. El modelo de optimización determina una cartera óptima de acuerdo a los *target* y se lo compara con el fondo en cuestión y con el *benchmark/peer group*.

Análisis Técnico:

Finalmente, el análisis técnico, contribuye a analizar *momentum* de compra y venta, así como para el *Tactical Allocation*, (ciclo de largo plazo).

A su vez, se realizan análisis de tasas de interés de corto plazo, manejo de riesgo de liquidez y análisis crediticio de las entidades financieras.

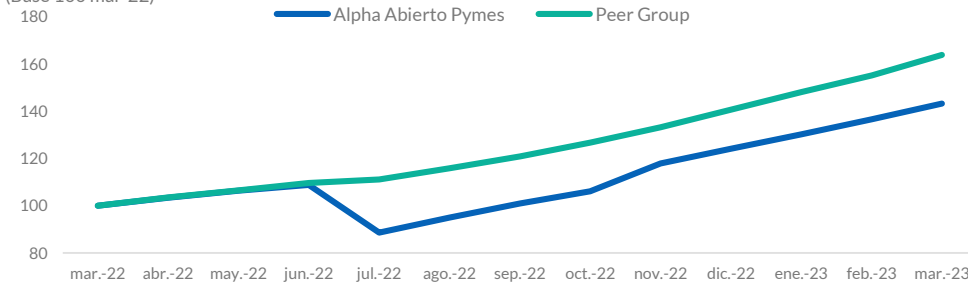
Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis, el Fondo presentaba un elevado riesgo de liquidez. El principal cuotapartista ponderaba un 26,9% y los principales cinco alcanzaban un 74,1% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades, títulos soberanos y FCI) alcanzaban un 20,6% del total de la cartera. Considerando los cheques con vencimiento a 30 días la liquidez alcanza el 38,3%.

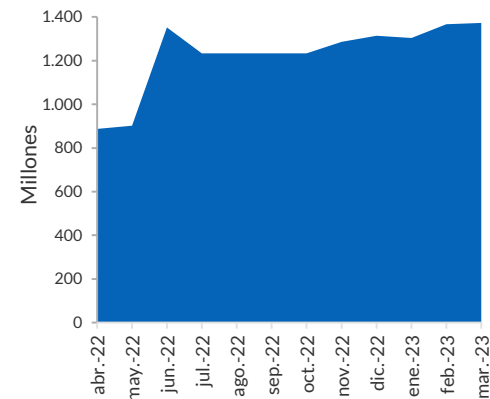
Desempeño Financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra por debajo de la de su peer group. Al 31-03-23, la rentabilidad anual fue de 43,3% para la clase A, mientras que el rendimiento mensual para marzo 2023 fue del 4,9%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
(Base 100 mar '22)

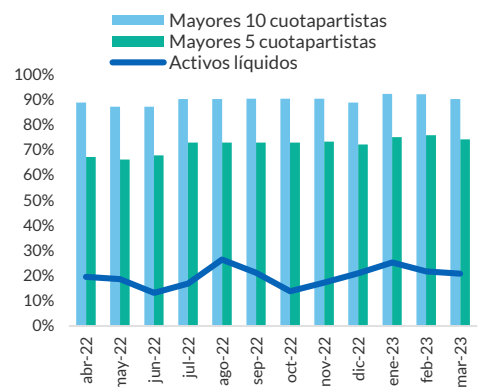


Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez por Cuotapartistas



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de las inversiones en cartera se ubicó en rango A(arg), considerando los activos por debajo de grado de inversión (0,2% del total).

Riesgo de Distribución

Al 31-03-23 el Fondo presenta un riesgo de distribución moderado. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 27,0%, en rango AA o A1 por 45,6%, en rango A o A2 por un 19,8%, en rango BBB o A3 por un 7,4% y en activos por debajo del grado de inversión en un 0,2%.

Riesgo de concentración

El Fondo presentaba un moderado a bajo riesgo de concentración por emisor. Al 31-03-22, la principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, reunía un 7,1% (Potenciar SGR) y las principales cinco alcanzaban el 29,4% del total de la cartera. Mitiga parcialmente el presente riesgo la corta duration de la cartera.

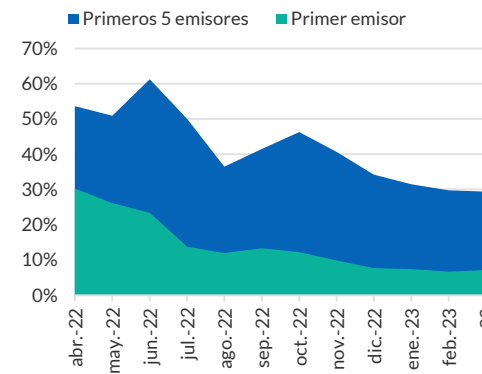
A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía por cheques de pago diferido (CPD) en un 57,1%, por títulos públicos soberanos (Tpúb) en un 15,8%, por obligaciones negociables (ON) en un 13,0%, por fondos comunes de inversión (FCI) en un 4,8%, por fideicomisos financieros (FF) en un 4,5% y por cauciones bursátiles en un 3,9%.

En tanto, las principales inversiones correspondían a CPD avalados por Potenciar SGR en un 7,1%, instrumentos garantizados por Argenpymes SGR en un 6,4%, CPD de Banco Mariva en un 6,1%, CPD avalados por Don Mario SGR en un 5,2%, por FCI (Goal Pesos) en un 4,8%, a CPD avalados por Garantizar SGR en un 4,5%, de Banco Industrial en un 4,3% y de Acindar Pymes en un 4,0%. El resto de las inversiones poseían una ponderación inferior al 4,0% del total de la cartera, cada una.

Valores que no son deuda

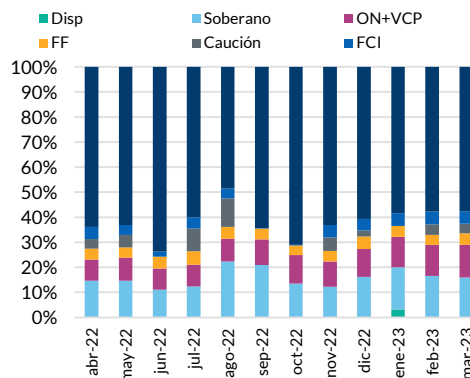
De acuerdo a su estrategia, no se prevé que el Fondo presente inversiones en activos de renta variable.

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



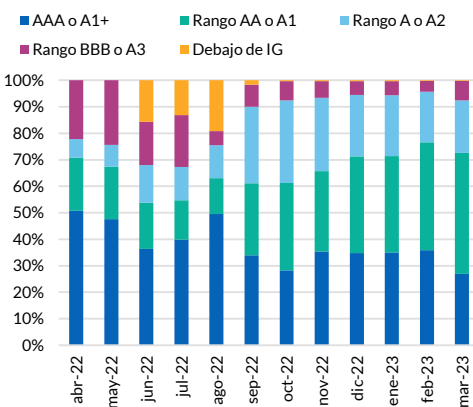
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Evolución de los instrumentos en cartera



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

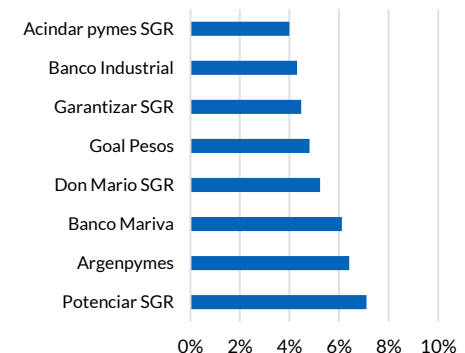
Calidad crediticia de las inversiones



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

Principales inversiones Mar 2023

(como % del total del activo)



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

Dictamen

Alpha 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 18 de mayo de 2023, decidió **confirmar(*)** la calificación al presente Fondo en **A-f(arg)**.

Categoría BBBf(arg): La calificación de fondos ‘BBB’ indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio de calificación ‘BBB’.

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.

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

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 12-11-20, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera al 31-03-23 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-03-23, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- Business Administration: Administración de negocios
- Credit Risk: Riesgo crediticio
- Global Markets.: Mercados globales
- Momentum de compra: Indicador de análisis técnico que indica el momento para la compra
- Money Market: Fondo de mercado de dinero
- ORM & Compliance: Administración de riesgo operativo y cumplimiento.
- Peer group: Grupo de fondos comparables
- Tpub: títulos públicos nacionales
- ON: Obligaciones negociables
- FCI: Fondos comunes de inversión
- CPD: Cheques de Pago Diferido
- Planning & Product: Planeamiento y producto
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Sales: Ventas
- Tactical Allocation: Estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- VAR: Medida de riesgo 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 de 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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.