

## Fondos Comunes de Inversión Fondo Megainver Financiamiento Productivo

**Agente de Administración**  
Megainver S.G.F.C.I.S.A

**Agente de Custodia**  
Deutsche Bank S.A.

**Calificación**  
“AArf”

**Calificación anterior**  
Af(arg) Fix SCR S.A  
22/10/2014

**Tipo de informe**  
Inicial

**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

**Analistas**  
Juan Carlos Esteves,  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Esteban Marx,  
[emarx@untref.edu.ar](mailto:emarx@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
04 de noviembre de 2014

**Advertencia**  
El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

### Fundamentos de la calificación

La calificación “AArf” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Actualmente Megainver administra 6 clases de Fondos Comunes de Inversión, alcanzando al 30 de septiembre de 2014 un patrimonio total de alrededor de \$ 2.936 millones (2,29% del total del mercado). La diversidad de Fondos comprende a los de ahorro, renta fija, renta fija cobertura, retorno total, balanceado y financiamiento productivo. El Fondo bajo calificación, representa el 22.24% del total patrimonial de los fondos que administra.

Siguiendo la metodología empleada por la UNTREF ACR UP, se ha ponderado la calidad del Agente de Administración y su comportamiento con relación al mercado del Fondo. Como parte de esa metodología, se realizaron entrevistas a funcionarios de la empresa. Tal actividad, permitió apreciar un conjunto de recursos humanos, técnicos y de infraestructura de alta calidad.

En esa dirección, la calificación asignada es el resultado de haber determinado, en los distintos pasos del análisis, una destacable calidad administrativa y de gestión de inversiones, junto a una prudente y eficaz política de inversiones, consistente por otra parte, con las características del producto administrado.

La calificación no establece certidumbre con relación al rendimiento futuro del fondo. En tal sentido, los resultados de la calificación deben interpretarse como opiniones técnicas, sin vinculación con recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de un determinado Fondo.

## Introducción

- Información general del Fondo

Fecha de inicio de las operaciones: 10 de mayo de 2013

Fecha de la información actual: 18 de septiembre de 2014

Fuente: Informe de gestión del 18 de septiembre de 2014

Moneda: Pesos

Cantidad de cuotapartes: 390.026.664

Valor cada mil cuotapartes en pesos: 1.353,117

Valor patrimonial del fondo: \$527.751.724,86

Clase de Fondo Común de Inversión: Abierto de financiamiento productivo

Agente de Administración: Megainver SG FCI S.A.

Agente de Custodia: Deutsche Bank S.A.

Plazo de pago: Hasta 96 horas, siendo el plazo normal de liquidación de 72 hs

Honorarios del Agente de Administración: 2,20%

Honorarios del Agente de Custodia: 0,17%

● Composición de la cartera de inversión en pesos al 18 de septiembre de 2014

INSTRUMENTOS	PESOS	PART. %
ON en pesos	259.009.577,18	48,3%
Cheques de pago diferido	54.779.107,97	10,2%
LEBAC	53.214.330,76	9,9%
FCl en pesos	49.745.549,33	9,2%
FF clase A en pesos	45.372.303,94	8,4%
Títulos Provinciales	24.640.310,10	4,6%
ON linkeadas	21.794.323,12	4,0%
FF linkeados	11.390.280,27	2,1%
FF clase B en pesos	9.853.312,72	1,8%
VCP en pesos	7.544.102,37	1,4%

● Comportamiento de la rentabilidad

Volatilidad * 30 días	1 mes **	3 meses ***	YTD anualizado	12 meses ****	2013	Inicio
0,75%	2,15 %	5,43 %	27,7%	25,98%	13,80%	35,31%

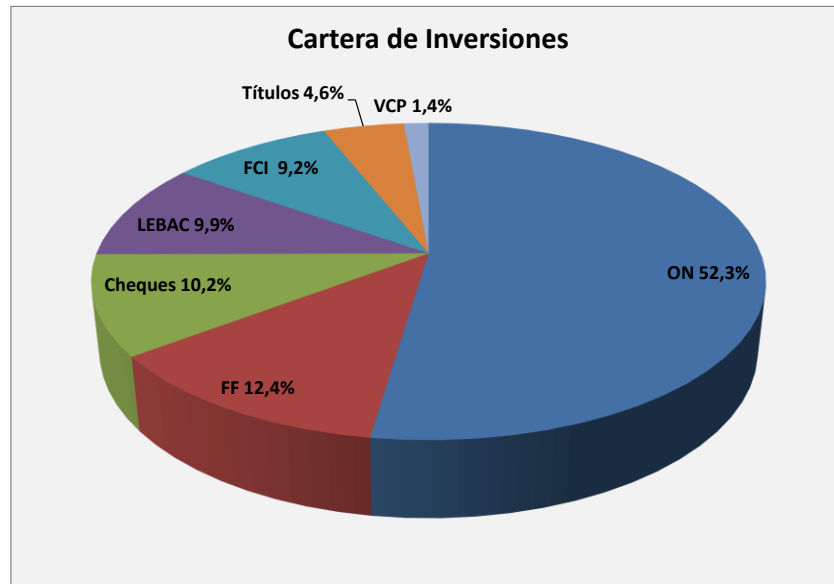
\* 7 /08 /14 al 18 /09/ 14

\*\* 19 /08 /14 al 18 /09 /14

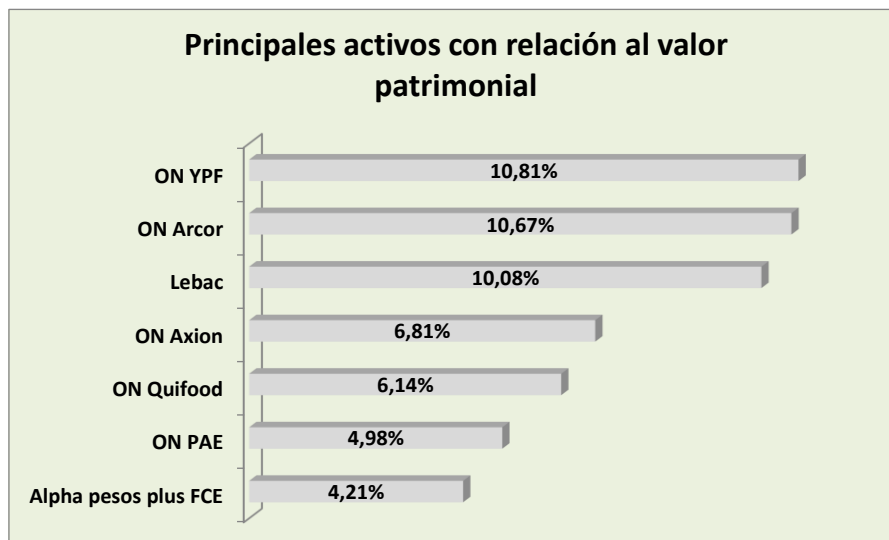
\*\*\* 18 /06 /14 al 18 /09 /14

\*\*\*\* 18 /09/ 13 al 18 /09 /14

● Composición de la cartera



\* al 18 de septiembre de 2014



\*al 18 de septiembre de 2014

Nota: las ON de YPF comprenden a las emitidas en pesos y a las ajustables por tipo de cambio.

La constitución de la cartera de inversión, está en línea con lo dispuesto con la CNV para este tipo de fondos. Las obligaciones negociables en pesos, emitidas por empresas productivas, constituyen los activos de mayor predominancia en la cartera, alcanzando una participación del 52,3%. Los instrumentos que componen la cartera, ponderan calificaciones con grado de inversión para todos los casos, con fuerte participación para los de más alta calificación.

Grados de calificación	Instrumentos calificados
AAA	23%
AA	62%
A	11%
BBB	4%

Con relación a la concentración de la cartera total de activos, medida a través del Índice de Herfindahl y Hirschman normalizado (IHHn), el valor alcanzado es de 0,017; que indica una baja concentración de cartera. Con relación al valor de este indicador, con respecto a la porción de cartera más concentrada (ON en pesos), considerando el peso relativo de cada empresa emisora, el indicador es de 0,022, que refleja también una fuerte diversificación.

## Reglamento de gestión tipo

El Reglamento y sus partes componentes: Cláusulas Generales y Particulares, se ajustan a lo establecido por la CNV en su resolución 622/13. Las primeras, son consistentes con lo establecido en dicha normativa en el artículo 19, Sección IV del Capítulo II, perteneciente al Título V, que desarrolla la normativa con relación a los Productos de Inversión Colectiva.

Con relación a las segundas, que comprenden a los Objetivos y Políticas de Inversión, responden a lo establecido en el Anexo XIII del Título V. En tal sentido, la estructura de cartera, se compone reflejando los límites establecidos para esta clase de fondos, indicados en el artículo 22 de la Sección V de dicho Título. Principalmente los activos, serán los comprendidos en el artículo 35.8.1 inciso k) del Reglamento General de la actividad aseguradora.

### ● Objetivos de inversión

El Fondo tiene una diversificada cartera de activos, procurando la obtención de beneficios con minimización del riesgo por proyecto. Básicamente, la cartera esta predominantemente constituida por activos de renta fija, tales como obligaciones negociables, así como también con valores de deuda de corto plazo, fideicomisos financieros, títulos de deuda pública, cheques de pago diferido avalados por SGR, instrumentos de regulación monetaria del BCRA, fondos comunes de inversión pyme, productivos de economías regionales e infraestructura y de proyectos de innovación tecnológica. En porcentaje significativo, los instrumentos son en pesos, y básicamente contienen cláusulas de ajuste por Badlar, o por variación de tipo de cambio oficial, y deben de manera dominante, estar orientados al financiamiento de proyectos productivos, de infraestructura y de innovación tecnológica, con origen local y con maduraciones de mediano y largo plazo.

El Fondo asume una política de administración de rendimientos, dirigida a obtener retornos estables y sostenibles, en un contexto de adecuado balance de riesgo y liquidez, procurando inmunizar a la cartera de

los ciclos del mercado, con una evolución de los rendimientos con baja volatilidad. La naturaleza de los activos administrados por el fondo bajo análisis, es consistente con este enfoque de política.

La presentación siguiente, describe los activos elegibles y los mínimos comprendidos para su participación en la cartera.

Activos elegibles	Límite por RG
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valores negociables públicos vinculados al financiamiento de proyectos de infraestructura o productivos, incluidos los de innovación tecnológica.</li> <li>- Acciones cuyas emisoras sean empresas que tengan por objeto invertir en o desarrollar proyectos de infraestructura, o emprendimientos productivos (que impliquen la adquisición de bienes de capital y/o la construcción de instalaciones para la producción y comercialización de bienes y/o servicios) en la República Argentina, derechos de suscripción de acciones de Empresas Productivas, obligaciones negociables convertibles en acciones de Empresas Productivas.</li> <li>- Obligaciones negociables y valores de deuda de corto plazo (VCPs) emitidos por Empresas Productivas.</li> <li>- Valores negociables emitidos en relación con fideicomisos financieros (sean valores de deuda fiduciaria y/o certificados de participación, en conjunto los “Valores Fiduciarios”), para financiar o desarrollar proyectos de infraestructura o emprendimientos productivos en la República Argentina o cuyos fiduciantes sean Empresas Productivas.</li> <li>- Cheques de pago diferido negociables en mercados habilitados conforme a la ley 26.831 avalados por sociedades de garantía recíproca, respecto de los cuales la gestión de cobro corresponda a Caja de Valores S.A.</li> </ul>	<p>&gt;75%</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valores negociables públicos vinculados al financiamiento de proyectos de infraestructura o productivos, incluidos los de innovación tecnológica.</li> <li>- Acciones cuyas emisoras sean empresas que tengan por objeto invertir en o desarrollar proyectos de infraestructura, o emprendimientos productivos (que impliquen la adquisición de bienes de capital y/o la construcción de instalaciones para la producción y comercialización de bienes y/o servicios) en la República Argentina (“Empresas Productivas”), derechos de suscripción de acciones de Empresas Productivas,</li> </ul>	

obligaciones negociables convertibles en acciones de Empresas Productivas. - Obligaciones negociables y valores de deuda de corto plazo (VCPs) emitidos por Empresas Productivas.  - Valores negociables emitidos en relación con fideicomisos financieros (sean valores de deuda fiduciaria y/o certificados de participación, en conjunto los “Valores Fiduciarios”), para financiar o desarrollar proyectos de infraestructura o emprendimientos productivos en la República Argentina o cuyos fiduciantes sean Empresas Productivas.	<b>&lt;100%</b>
Acciones, cualquiera sea el objeto de la empresa.	<b>&lt;10%</b>
Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión administrados por otra sociedad gerente que tengan una política de inversión y activos autorizados compatibles con los del presente Fondo, contemplando la totalidad de las limitaciones y prohibiciones establecidas en el Capítulo XI artículo 41 de las Normas de la CNV.	<b>&lt;25%</b>
Acciones, obligaciones negociables convertibles en acciones, Valores Públicos, obligaciones negociables, VCPs y Valores Fiduciarios no incluidos en el artículo 35.8.1 inc. k) del Reglamento General de la Actividad Aseguradora.	<b>&lt;25%</b>
Depósitos a plazo fijo	<b>&lt;20%</b>
Cheques de pago diferido negociables en mercados habilitados conforme a la ley 26.831 avalados por sociedades de garantía recíproca	<b>&lt;20%</b>
Pases y cauciones	<b>&lt;20%</b>

● **Política de Inversión**

Actualmente, los activos del Fondo se hallan constituidos por instrumentos de Deuda Soberana, Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros, Fondos Comunes de Inversión, instrumentos de regulación monetaria del BCRA y Cheques de Pago Diferido, respondiendo la ponderación de los mismos, a la estructura prevista por la CNV para esta clase de Fondos.

La política de administración de cartera se realiza con definidos parámetros, específicamente en lo referido a los riesgos de: concentración, mercado, crédito, liquidez y rebalanceo. El Manual de Inversiones y Gestión de Riesgos, contiene un ajustado y completo conjunto de instrucciones y directrices, que hacen a la administración y gestión de la cartera de inversiones.

Dentro del mismo, se contempla que las políticas y los procedimientos de inversión, se establecerán en el Comité de Inversiones. Este órgano tiene competencia sobre el área de inversiones, la aprobación de políticas y procedimientos, y la gestión y el monitoreo de las inversiones. La administración de la cartera

está bajo la responsabilidad del Portfolio Manager, el que actúa en consonancia con lo resuelto en el Comité de Inversiones.

El Comité es un cuerpo colegiado integrado por los Directores de la Sociedad, el Portfolio Manager, el Gerente de Operaciones y Riesgos y el Gerente Comercial. Se destaca en este esquema, la participación de este último funcionario. El objetivo es que el mismo, esté compenetrado de las decisiones asumidas, generando esto una adecuada comunicación con los clientes. Son funciones centrales de este órgano, la definición de la estrategia, implementación de la misma, monitoreo de la gestión, supervisión de normas y procesos internos y la aprobación a modificaciones en el Reglamento de Gestión. La administración de la cartera está bajo la responsabilidad del Portfolio Manager, el que actúa en consonancia con lo resuelto en el Comité de Inversiones.

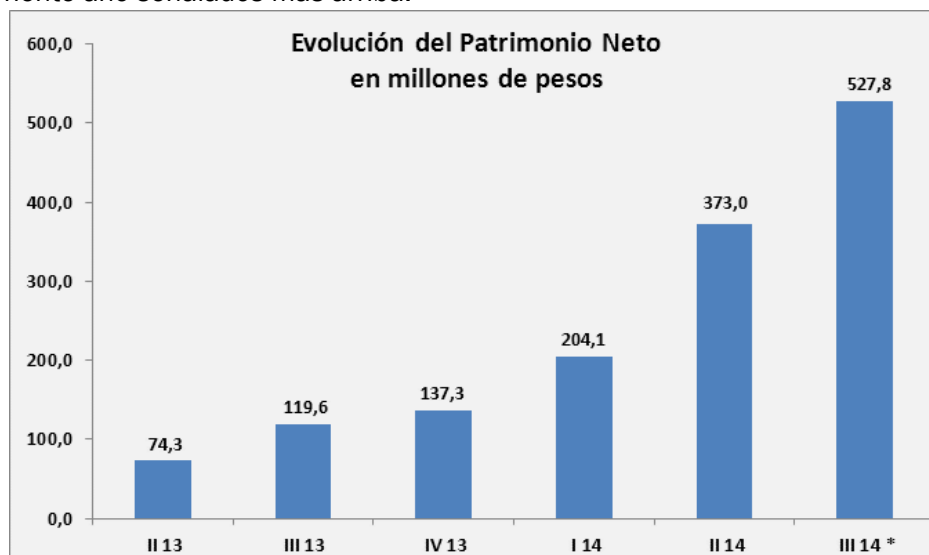
Los parámetros de decisión, contienen la consideración de factores cualitativos y cuantitativos, propios del estado de las artes para la constitución de carteras de inversión. Se destaca la experiencia de mercado y el nivel profesional de los integrantes de esa instancia organizativa.

## Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

### ● Patrimonio Neto

El Fondo, desde su reciente creación, viene evidenciando un sostenido crecimiento patrimonial. El mismo, está sustentado por la evolución fuertemente positiva del saldo neto por suscripciones (suscripciones menos rescates) y por las ganancias. El incremento, ha sido particularmente importante durante el segundo y el tercer trimestre del corriente año. El patrimonio del Fondo creció, desde su creación en mayo del 2013 en un 610,4 % durante el último año y medio. Con relación al cierre del ejercicio 2013, la expansión alcanzó al 284,4%.

Se destaca en esta evolución el creciente monto de suscripciones realizadas, particularmente, durante los períodos del corriente año señalados más arriba.



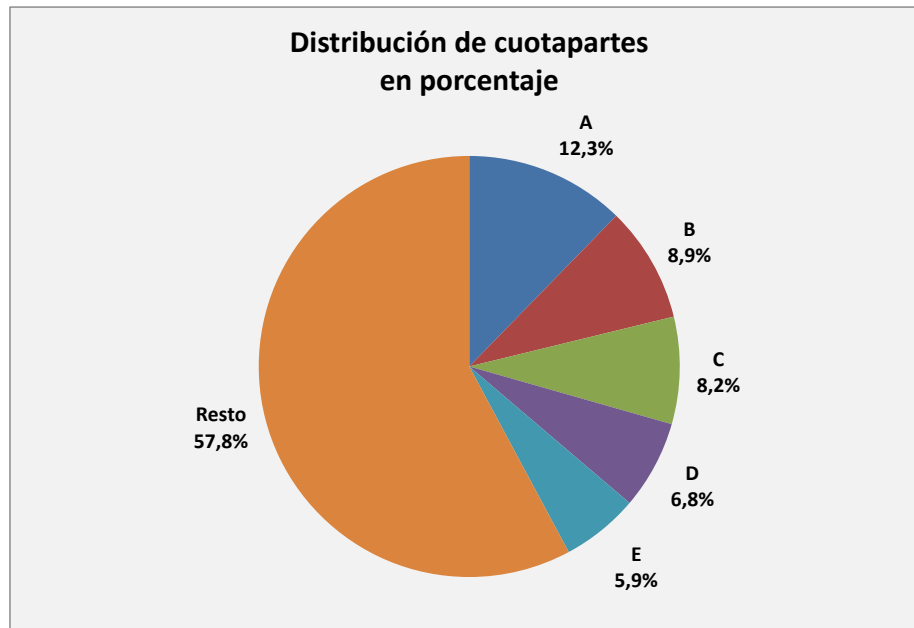
\*al 18 de septiembre de 2014

Fuente: Estados contables del Fondo Común de Inversión Abierto para Financiamiento Productivo.



- Estructura de tenencias de las cuotapartes

De acuerdo con la información disponible al 18 de septiembre de 2014, el Fondo presenta un bajo grado de concentración en las tenencias de cuotapartes. Los primeros cinco tenedores, representan un 36,2% del total, valor que se mantiene estable con relación al promedio histórico. El primer cuotapartista, representa un 12,3% del total, y con las mismas características. Determinando el IHHn para el total de las tenencias, se alcanza un valor de 0,033 que indica una adecuada diversificación entre los tenedores de cuotapartes.

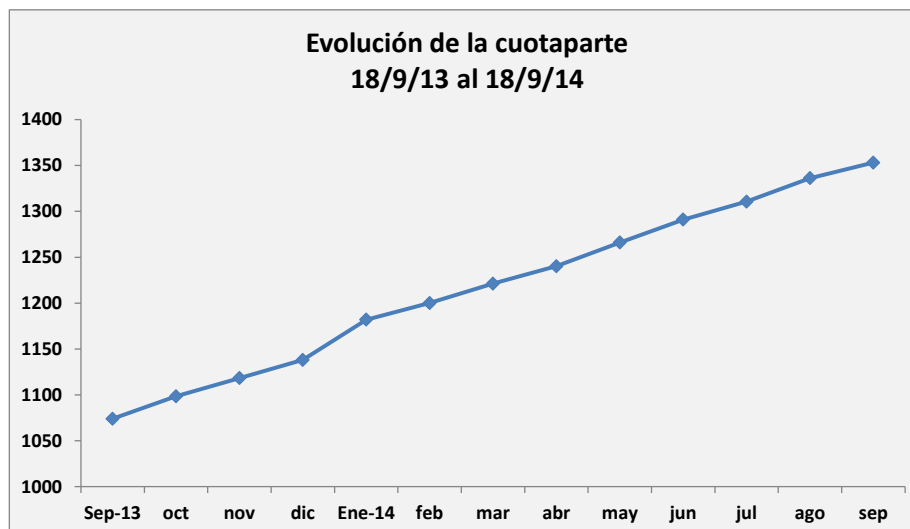


- Evolución del rendimiento de las cuotapartes en pesos al 18/09/2014

<b>Día anterior</b>	<b>0,14 %</b>
<b>Cierre mes anterior</b>	<b>1,27 %</b>
<b>Cierre año anterior</b>	<b>18,8 %</b>
<b>Año 2013</b>	<b>13,80 %</b>
<b>Desde el inicio de las operaciones</b>	<b>35,3 %</b>
<b>Duración</b>	<b>355 días</b>

Volatilidad diaria anualizada (últimos 30 días de operaciones): 0,75 % \*

\* corresponde al período comprendido entre el 7 de agosto y el 18 de septiembre de 2014.



El comportamiento del valor de la cuotaparte, ha seguido una trayectoria de sostenida expansión. Para el período expuesto gráficamente, la tasa mensual de crecimiento alcanzó al 1,9 % efectivo mensual, equivalente al 26,0% anual.

### Características del fondo

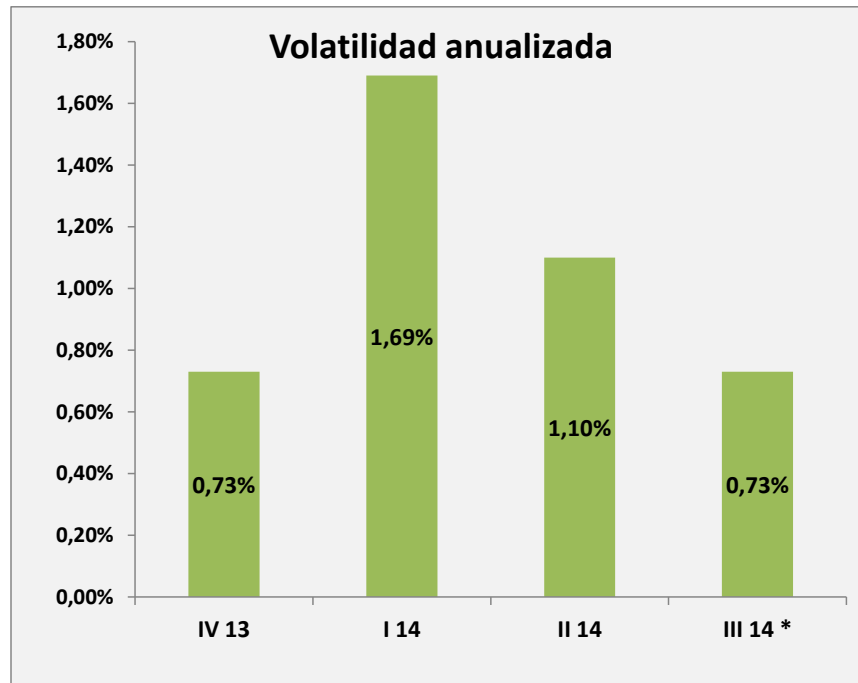
En este punto, se presentan los resultados del análisis de riesgo histórico del Fondo, determinado a partir del análisis de **volatilidad** para distintos períodos de tiempo. En tal sentido, se observa una evolución de la volatilidad con valores que oscilan alrededor de valores razonables. Excepto por las circunstancias económicas acaecidas durante el mes de enero, se observa que los valores recientes, tomando volatilidades anualizadas desde distintos períodos de base, se mantienen dentro de rangos consistentes con los objetivos de administración de cartera expresados por los administradores del Fondo.

La siguiente tabla, resume la evolución de ese indicador cuantitativo para diferentes períodos, definido por días de cotización.

Indicador	Período			
	Último año*	Año 2014**	90 días***	30 días****
Volatilidad anualizada	1,13%	1,08%	0,81%	0,75%

\* últimos 252 días de operaciones  
 \*\* 2 de enero al 18 de septiembre de 2014  
 \*\*\* 12 de mayo al 18 de septiembre de 2014  
 \*\*\*\* 7 de agosto al 18 de septiembre de 2014

Complementariamente, se testeó el comportamiento de la volatilidad en períodos calendario, organizando su presentación bajo la forma trimestral. Los resultados, indican una baja volatilidad para los períodos analizados. Solamente el primer período del corriente año, donde se produjeron alteraciones en los mercados financieros y cambiarios, se aparta de lo que es un sendero de comportamiento estable y bajista para este indicador. Se observa hacia los períodos recientes, como el comportamiento de la variable converge a su comportamiento histórico.



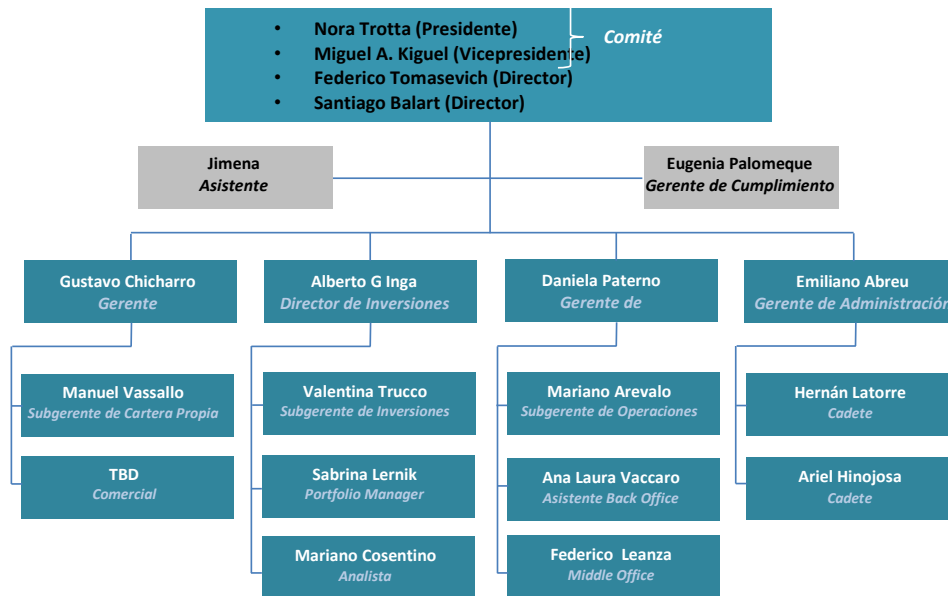
La exposición en monedas es de 93,1% en pesos y de 6,9% en ajustable por tipo de cambio.  
 La liquidez es de alrededor del 30%

Con respecto a la duración del Fondo, la misma es de 355 días, nivel que es consistente con los objetivos de composición de cartera del Fondo, respondiendo además a la diversificación establecida por la CNV, para este tipo de Fondos.

### Atributos del administrador

El Agente de Administración Megainver S.G.F.C.I.S.A, es una sociedad cuya estructura societaria, está compuesta por una tenencia accionaria individual del 25%, por parte de Nora Trotta y Miguel Kiguel, y del 50% por parte de Federico Tomasevich. Los dos primeros socios constituyen el Comité Ejecutivo de la Sociedad.

Las características de la organización, responden a ajustados criterios de asignación de funciones, que aparecen plenamente consistentes con los objetivos de la actividad. El organigrama siguiente, refleja la actual estructura de la sociedad



La gestión en los procesos decisivos, tanto operativos como de inversión y de gestión de riesgo, son implementados a través de acciones transparentes y profesionales. Es particularmente destacable la gestión de cartera, proceso que fue descrito en el punto relativo a Políticas de Inversión. Del análisis de los antecedentes de los funcionarios de la Sociedad, se destacó la experiencia, conocimiento del mercado y formación profesional de los mismos.

Las acciones internas se ajustan al Manual de Inversiones y Riesgos de la Sociedad, contemplando entre otros, la determinación de controles internos con periodicidad diaria, semanal y mensual, de la evolución de la cuotaparte del Fondo y su posición en el mercado.

Los procedimientos de cálculo de valor de cuotaparte, control de inversiones y de operaciones bursátiles y resultado final que reflejará la cuotaparte, se obtienen a través del empleo del Sistema ESCO. También se utilizan rutinas de Excel, como respaldo a lo determinado primariamente a través del sistema.

Asimismo, la sociedad cuenta con un sistema de Back Up externo, en el cual se almacena toda la información del ESCO y toda la documentación y archivos que residen en el servidor. Este sistema está fuera de las oficinas de la sociedad. Con habitualidad, se realizan pruebas de recuperación de información. El sistema de respaldo, no llega a lo almacenado en los equipos de cada empleado.

Con referencia a la solvencia financiera del Agente de Administración, a partir del último estado contable disponible, con cierre parcial al 30 de junio de 2014, se observa un adecuado equilibrio en las cuentas del mismo, con la posición patrimonial en el nivel requerido para esta actividad. Con respecto a los indicadores financieros y patrimoniales, los mismos presentan valores razonables, considerando el carácter de empresa de servicios.

### Agente de Custodia

El Deutsche Bank S.A es el Agente de Custodia del Fondo. Su controlante es el Deutsche Bank A.G, Frankfurt. Se trata de una prestigiosa entidad, con una dilatada trayectoria en el mercado. De acuerdo con los estados contables al 31/12/2013, la entidad cuenta con un patrimonio neto de 831.818 miles de pesos.

Se desempeña en el mercado de capitales, entre otras acciones, como titulizador de activos para la emisión de valores fiduciarios. Asimismo es un importante Agente de Custodia, habiendo crecido su cartera hacia finales de 2013, en un 130% con relación al año 2012. Hacia esa fecha, los activos custodiados alcanzaban un valor de 9.447.017 miles de pesos. Asimismo, cuenta con la más alta calificación como Fiduciario.

## Glosario técnico

**Volatilidad:** informa sobre la magnitud media de las fluctuaciones de los rendimientos del fondo en torno al valor esperado de estos. Una volatilidad baja señala que la oscilación de los rendimientos es escasa, y la cartera relativamente segura, mientras que una volatilidad elevada se corresponde con un riesgo mayor. Se utilizó para su determinación el estadístico de la desviación estándar.

La **Desviación Estándar** proporciona una medida global e intuitiva del riesgo. En este informe, ha sido empleada en el análisis de series con datos de comportamiento diario de precios y rendimientos. La fórmula utilizada es la siguiente:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

**Duración:** representa un indicador de la vida media ponderada de la cartera, indicando el vencimiento medio ponderado de los pagos de cupones de intereses más el reembolso del principal, de los distintos instrumentos que componen la cartera.

**Índice de Herfindahl y Hirschman** normalizado: utilizado para obtener indicadores de concentración. El Índice normalizado permite su utilización en comparaciones intra - temporales.

$$VT = \sum_{i=1}^n x_i \quad p_i = \frac{x_i}{VT}$$

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad \frac{1}{n} \leq H \leq 1$$

$p_i$  Cuota de participación de la variable  $i$

$x_i$  Total de la posición de la variable  $i$

VT Valor total de las variables

$H$  Índice de Herfindahl

$$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n)) \quad 0 \leq H \leq 1 \quad \text{donde}$$

$H$  Índice de Herfindahl

$HN$  Índice de Herfindahl Normalizado

## Definición de la calificación

### **Fondo Megainver Financiamiento Productivo: "AArf"**

Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

Las calificaciones contienen un sufijo que identifica a la clase de Fondos calificado. El sufijo "rf" corresponde a fondos de renta fija

### Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Reglamento de Gestión. [www.megainver.com](http://www.megainver.com)
- Informe mensual. Septiembre de 2014. [www.megainver.com](http://www.megainver.com)
- Cartera al 18/09/14. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Información estadística al 18/09/14. Cámara Argentina de FCI. [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar)

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

### Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Esteban Marx, [emarx@untref.edu.ar](mailto:emarx@untref.edu.ar)

### Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, [rkismer@untref.edu.ar](mailto:rkismer@untref.edu.ar)