

# MAF Abierto Ley 27.260

Mariva Asset Management S.A.S.G.F.C.I.

Informe de actualización

**Calificación** **BBBf(arg)**

### Datos Generales

25-10-2019

Agente de Administración	Mariva A.M.
Agente de Custodia	Banco Mariva.
Patrimonio	USD 1.362.786
Inicio de actividades	12-09-2011
Plazo de rescate	48 Hs.
Rto. Mensual – Clase B*	31,3%
Rto. Anual – Clase B*	-8,4%

\*Considerando el último día hábil de cada mes

### Objetivo y Estrategia de Inversión

MAF Abierto Ley 27.260 es un fondo de renta fija nominado en dólares con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo tiene como objetivo realizar inversiones que maximicen la valoración del mismo, a través de la creación de una cartera diversificada conformada por instrumentos de renta fija denominados en dólares de baja volatilidad.

### Factores Determinantes de la Calificación

La calificación del Fondo responde a la calidad crediticia del portafolio luego del deterioro en el riesgo crediticio de los títulos públicos soberanos de corto plazo, los cuales fueron reperfilados compulsivamente y que a la fecha de análisis representan el 100% de las inversiones del Fondo. Asimismo, la calificación considera la adecuada calidad de la Administradora, el elevado riesgo de distribución, de concentración por emisor y de liquidez.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Riesgo crediticio de la cartera:** Debido a lo mencionado precedentemente, al 25-10-2019 el Fondo presentó un riesgo crediticio que se ubicó en A-(arg).

**Distribución de las calificaciones:** El Fondo presenta un elevado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (25-10-2019), un 62,7% de los activos se encontraban calificados en escala nacional en rango A o A2 (correspondiendo a disponibilidades), y un 37,3% en rango BBB o A3.

**Elevado riesgo de concentración:** Al 25-10-19 el Fondo presenta un elevado riesgo de concentración por emisor. La primera inversión en valores privados, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, concentraba un 62,7% del total de la cartera. Sin embargo, se destaca la buena calidad crediticia de los mismos.

### Análisis del Administrador

**Adecuado posicionamiento:** Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en agosto de 2011. Al 31-10-2019 administraba doce fondos, con una participación de mercado cercana al 1,3% y un patrimonio cercano a los \$9.148,6 millones. El agente de Custodia –Banco Mariva S.A.- se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante “FIX”- en A-(arg) Perspectiva Negativa y A2(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

**Adecuados procesos:** La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

**Elevado riesgo de liquidez:** Al 25-10-2019, el principal cuotapartista representaba el 39,2%, mientras que los primeros cinco reunían el 81,9% del patrimonio del Fondo. La liquidez del Fondo exhibe una mejora con respecto a ago'19, alcanzando el 62,7%. Cabe destacar la fuerte caída patrimonial que enfrentó el Fondo en los últimos meses (-90,6% desde jul'19).

### Criterios relacionados.

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

### Analistas

#### Analista Principal

María Celeste Asenjo Caraffini  
Analista  
(+54 11) 5235-8118  
[mariaceleste.asenjo@fixscr.com](mailto:mariaceleste.asenjo@fixscr.com)

#### Analista Secundario

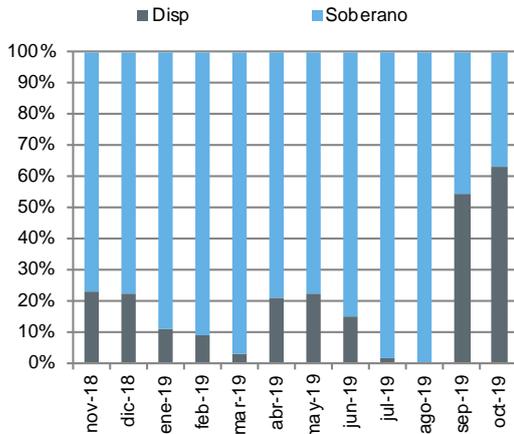
Gustavo Avila  
Director  
(+54 11) 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda López  
Senior Director  
(+54 11) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

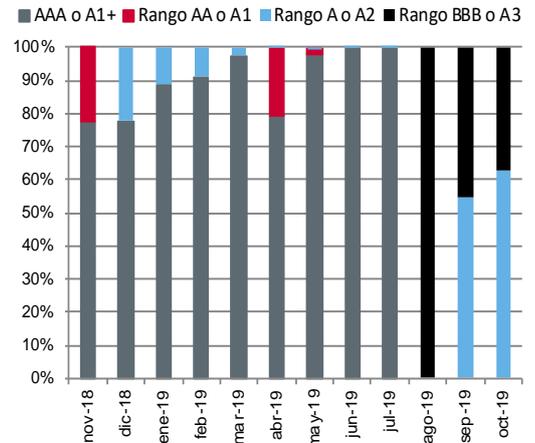
## Análisis de cartera

### Evolución de los instrumentos en cartera



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

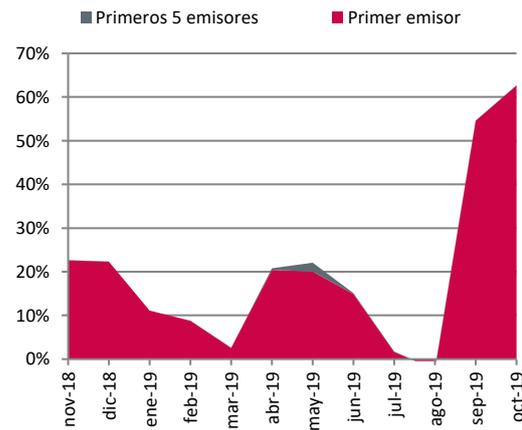
### Calidad crediticia de las inversiones



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

### Concentración por emisor

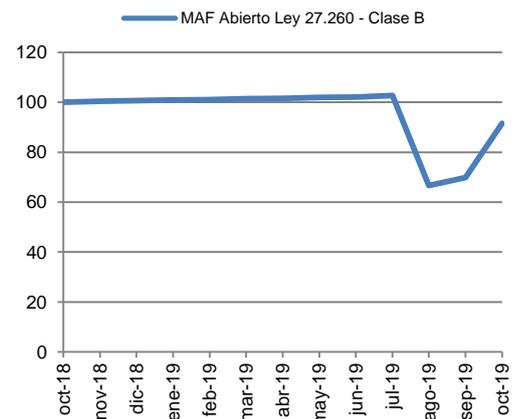
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

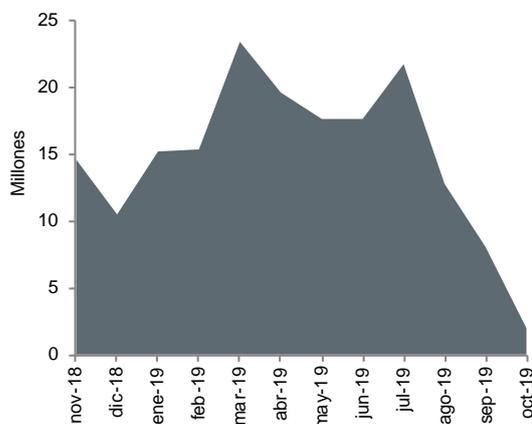
### Crecimiento nominal valor cuota

(Base 100 oct'18)



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

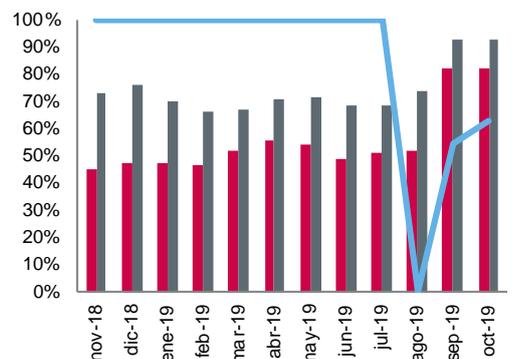
### Cantidad de cuotapartes



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

### Liquidez/Cuotapartistas

■ Mayores 5 cuotapartistas  
■ Mayores 10 cuotapartistas  
— Activos líquidos



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

## Dictamen

### MAF Abierto Ley 27.260

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 28 de noviembre de 2019, ha decidido **confirmar\* y retirar\*\*** la calificación asignada al presente fondo en **BBBf(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 ponderado de calificación de ‘BBB’.

El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

El análisis del Administrador se encuentra descripto en forma resumida en el ítem Análisis del Administrador dado que no ha sufrido cambios significativos respecto al informe publicado el 27 de marzo de 2019, en donde figuran con mayor detalle. Dicho informe se encuentra disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

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

\*\*El retiro de calificación es a solicitud del emisor, luego de que el mismo decidiera no continuar con el proceso de calificación. En consecuencia, FIX no proporcionará en adelante cobertura analítica a MAF Abierto Ley 27.260.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, suministrado por la Sociedad Gerente el 21-12-2016, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 25-10-2019 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística al 31-10-2019 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## Glosario

- *Benchmark*: Índice de referencia.
- *ON + VCP*: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- *BCRA*: Lebacks + Pases
- *FCI*: Fondos Comunes de Inversión
- *Provinciales*: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras)
- *Fid. Financieros*: Fideicomisos Financieros
- *CPD*: Cheques de Pago Diferido
- *Soberano*: Bonos soberanos + Letes
- *Disp*: Disponibilidades

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.