

Pionero Infraestructura

Perfil

Pionero FCI Abierto para el Financiamiento de la Infraestructura y la Economía Real (Pionero Infraestructura) es fondo de renta fija especializado que de acuerdo con la normativa vigente debe invertir al menos el 75% de su patrimonio en activos destinados al financiamiento de infraestructura o proyectos con impacto en la economía real tanto públicos como privados dentro del territorio nacional. A fines de enero 2024 el patrimonio del Fondo alcanzó los \$ 9.325 millones.

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 rango AA(arg). Asimismo, se contempla la calidad de la Administradora, el moderado riesgo de distribución, el elevado riesgo de concentración por emisor y de liquidez en conjunto con la alta concentración por cuotapartista, y sectorial de los créditos.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de la calificación. Al 29-12-23, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 39,6%, en rango AA o A1 por un 40,2% y en rango A o A2 por un 20,2%.

Muy buena calidad crediticia de la cartera. A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg) la cual se espera que conserve en el corto plazo producto de la disponibilidad de instrumentos computables para el FCI, provenientes principalmente de compañías energéticas que en promedio cuentan con buena calidad crediticia.

Elevado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, el principal emisor, sin considerar FCI, concentraba el 19,4%, mientras que los primeros cinco emisores privados reúnen el 83,3% del total de la cartera. Mitiga parcialmente el presente riesgo la buena calidad crediticia de los principales emisores.

Fondo de Infraestructura. Al 29-12-23 la cartera del Fondo se componía por obligaciones negociables en un 96,6%, por pases en un 2,8%, y por FCI y disponibilidades en un 0,3% respectivamente.

Análisis del Administrador

Administradora. Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. Sus accionistas son Macro Securities S.A. Sociedad de Bolsa (80,90%) y Banco Macro (19,10%). A fines de enero de 2024 administraba un patrimonio aproximado de \$1.283 mil millones, alcanzando una participación de mercado del 4,5%. El agente de custodia es Banco Macro S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AAA(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg), para Endeudamiento de Largo y Corto Plazo respectivamente.

Buenos procesos. La Administradora posee buenos procesos de selección de activos y monitoreo, así como un buen control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Elevado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis, el principal cuotapartista concentraba el 10,4% del patrimonio del Fondo y los primeros cinco por un 36,8%. Asimismo, los activos considerados líquidos (disponibilidades y FCI) representan el 0,6% del portafolio.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación A-f(arg)

Datos Generales

Pionero Infraestructura	
31-12-2023	
Agente de Administración	Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A.
Agente de Custodia	Banco Macro
Patrimonio	\$ 10.156.263.044
Inicio de actividades	28/12/2022
Plazo de rescate	48 hrs hábiles

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Fondos Comunes de Inversión Arg.: Evolución Reciente y Perspectivas 2022, 08 Junio, 2022

Analistas

Analista Principal
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Analista Secundario
Julián Currao
Analista
julian.currao@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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

Perfil

Pionero FCI Abierto para el Financiamiento de la Infraestructura y la Economía Real (Pionero Infraestructura) es fondo de renta fija especializado que de acuerdo con la normativa vigente debe invertir al menos el 75% de su patrimonio en activos destinados al financiamiento de infraestructura o proyectos con impacto en la economía real tanto públicos como privados dentro del territorio nacional.

El Fondo es computable dentro del inciso m para las compañías de seguro.

El Fondo debe cumplir con una inversión mínima del 75% de su patrimonio en instrumentos destinados al financiamiento de proyectos de Economías Regionales e Infraestructura de acuerdo con lo establecido en el Régimen Especial que regula el segmento, mediante el posicionamiento en activos de destino específico -aquellos valores negociables cuyo objeto de financiamiento se encuentre destinado, al menos en un 75% al desarrollo y/o inversión directa o indirecta de proyectos productivos con impacto en la economía nacional-, como en activos multidesdino (por hasta el 45% de la cartera del Fondo)-aquellos valores negociables cuyo objetivo de financiamiento se encuentre destinado parcialmente a las actividades de infraestructura o con impacto en la economía nacional-.

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

Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. Sus accionistas son Macro Securities S.A. Sociedad de Bolsa (80,90%) y Banco Macro (19,10%). A fines de enero de 2024 administraba un patrimonio aproximado de \$1.283 mil millones, con una participación de mercado del 4,5%.

La Administradora posee buenos procesos de selección de activos y monitoreo así como un buen control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Asimismo, cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

El Comité de Inversiones, integrado por el director ejecutivo y el equipo de inversiones (los tres portfolio managers más un analista), se reúne semanalmente. En dicho comité se discuten las tendencias y hechos relevantes de la semana, los flujos, la liquidez y el retorno de la familia de fondos, las potenciales alternativas de inversión y los créditos, entre otros. En función de dichas variables se realiza la toma de decisiones. Adicionalmente, para la toma de decisiones y seguimiento cuentan con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg, Reuters y Economática.

En cuanto al proceso de análisis crediticio, cuenta con una etapa que requiere que se registre en una minuta el monto propuesto a invertir y los niveles de concentración por emisor y por instrumento. Dicha información es cruzada con datos provistos por Banco Macro, y evaluada por el director ejecutivo, cuya aprobación es necesaria antes de llevar a cabo las operaciones propuestas.

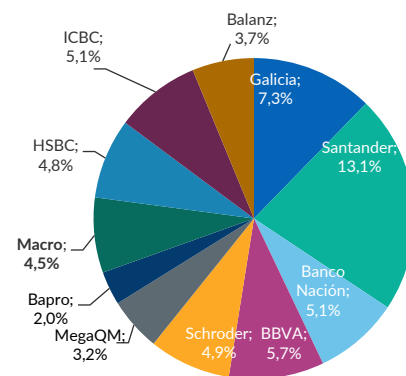
Por otra parte, se realiza un comité comercial, también en forma quincenal, en el que además participa el responsable de producto más un comercial especializado en fondos.

La Administradora cuenta con controles de riesgo operacional, documentados en un manual de procedimientos y auditado por el área de auditoría interna. En tanto, la auditoría externa de los fondos la realiza Ernst & Young.

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema ESCO. La totalidad de las carteras son valuadas directamente desde dicho sistema tomando los precios directamente del vector de precios confeccionado por la CAFCI, disminuyendo significativamente el riesgo operacional de la entidad.

La Sociedad posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a ene'24)



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

El Agente de Custodia - Banco Macro S.A.- es una entidad que cuenta con sucursales que atiende principalmente a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país. Además, es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán. Se encuentra calificada por FIX en AAA(arg) y A1+(arg) con Perspectiva Estable para Endeudamiento de Corto y Largo Plazo respectivamente.

Riesgo de liquidez

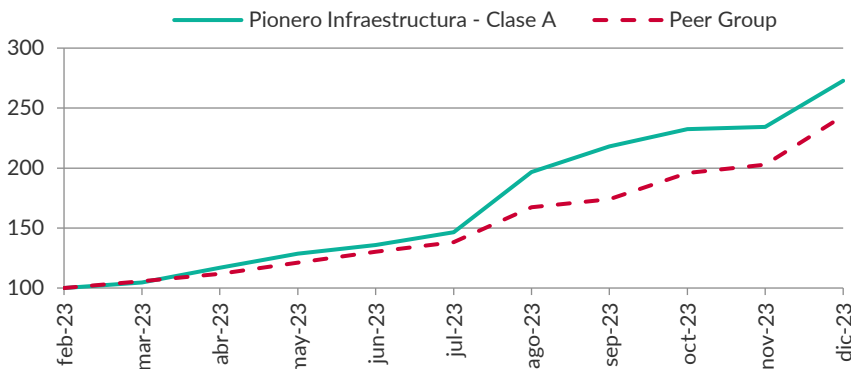
Se considera que el Fondo posee un elevado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis, el principal cuotapartista concentraba el 10,4% del patrimonio del Fondo y los primeros cinco un 36,8%. Asimismo, los activos considerados líquidos (disponibilidades y FCI) representan el 0,6% del portafolio.

Desempeño Financiero

Al 29-12-23, el rendimiento mensual del Pionero Infraestructura fue del 16,4% . En tanto, el rendimiento del Fondo se encuentra por encima de la mediana de los fondos con similares características

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 feb'23)



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

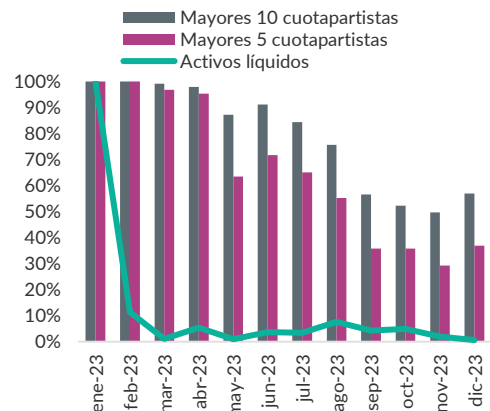
El Fondo presenta una muy buena calidad crediticia. A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg) la cual se espera que conserve en el corto plazo producto de la disponibilidad de instrumentos computables para el FCI, provenientes principalmente de compañías energéticas que en general cuentan con buena calidad crediticia.

Riesgo de distribución

Asimismo, el Fondo presenta un moderado riesgo de distribución. Al 29-12-23, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 39,6%, en rango AA o A1 por un 40,2% y en rango A o A2 en 20,2%.

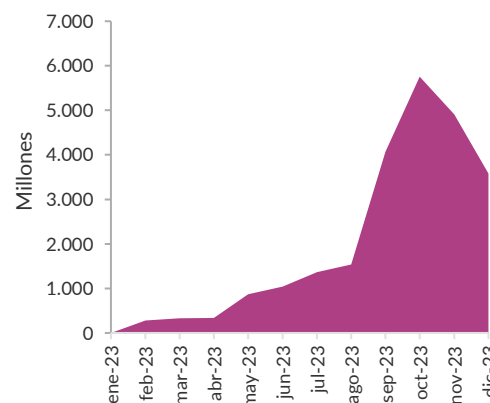
Riesgo de concentración

Liquidez/Cuotapartistas



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

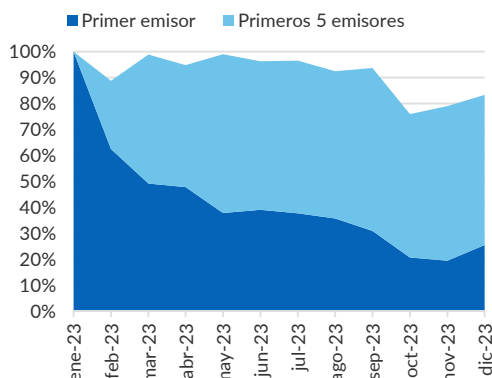
Cantidad de cuotapartes



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

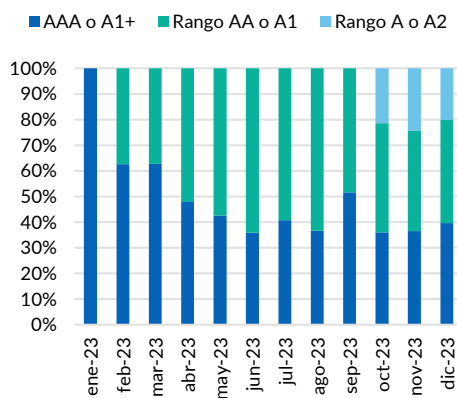
El Fondo exhibe un elevado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, el principal emisor, sin considerar FCI, concentraba el 19,4%, mientras que los únicos cinco emisores privados reúnen el 76,2% del total de la cartera. Mitiga parcialmente el presente riesgo la buena calidad crediticia de los principales emisores.

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



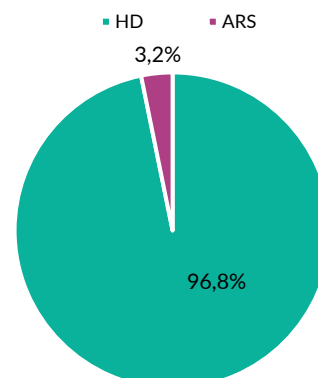
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Calidad crediticia de las inversiones



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

Moneda de ajuste dic 2023
(Cifras como % del total de activos)

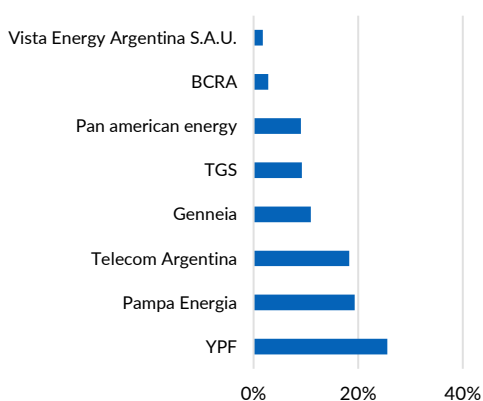


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Las principales inversiones en cartera corresponden a obligaciones negociables de Pampa Energía por un 19,6%, de YPF por un 18,4%, de Telecom por un 18,3%, de Genneia por un 11,0%, de TGS por un 9,2%, de Pan American Energy por un 9,1% y de YPF Energía Eléctrica por un 7,1%; el resto de los instrumentos poseen menos del 3,0% de posición en cartera, cada uno.

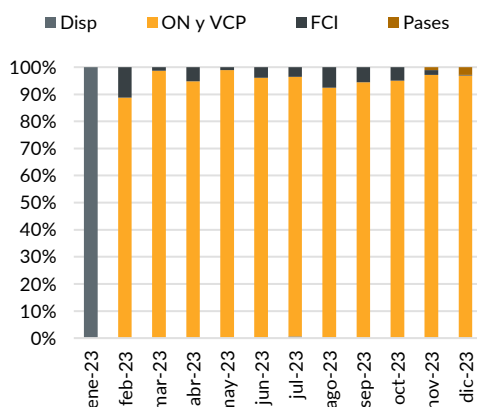
Al 29-12-23 la cartera del Fondo se componía por obligaciones negociables (ONs) en un 96,6%, por Pases con el BCRA en un 2,8%, y por FCI y Disponibilidades en un 0,3% respectivamente. Asimismo, el 96,6% del portafolio se encuentra alocado en instrumentos denominados en dólares y el restante en moneda local.

Principales inversiones dic 2023
(como % del total de la cartera)



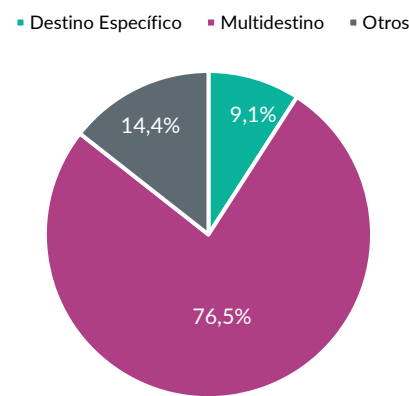
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Tipo de Activo a dic 2023
(Cifras como % del total de activos)



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

Valores que no son deuda

De acuerdo con lo reportado por la Administradora, la estrategia del Fondo no preverá inversiones en activos de renta variable.

Dictamen

Pionero FCI Abierto para el Financiamiento de la Infraestructura y la Economía Real (Pionero Infraestructura).

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 08 de febrero 2024, decidió **confirmar** la calificación al presente Fondo en **A-f(arg)**.

Categoría Af(arg): la calificación de fondos 'A' indica una 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 'A'.

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, 07-11-2019, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera suministrada por la sociedad gerente 29-12-2023
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-01-24, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario

- Disp: Disponibilidades.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- CPD: Cheques de pago diferido.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- PF: Plazo fijo.
- VCP: Valores de corto plazo.
- Soberano: Títulos públicos nacionales.
- FE: Factura Electrónica

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 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 disseminación 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.