

Buenos Aires, 23 de octubre de 2020

FONDO COMÚN DE INVERSIÓN ZOFINGEN RENTA FIJA 1

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

FONDO COMÚN DE INVERSIÓN

Títulos Calificados	Calificación
FCI Zofingen Renta Fija 1 - Cuotapartes	A-

Nota: las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

Agente de Administración: ZOFINGEN INVESTMENT S.A.

Agente de Custodia: Banco Comafi S. A.

Fundamentos principales de la calificación:

- El fondo concentrará su estrategia de inversión en Cheques de Pago Diferido de corto plazo, con una importante participación en el segmento directo, principalmente de la cadena de valor de Corteva y también en el segmento avalado (con mayor concentración en Potenciar SGR). Los cheques serán con recurso, tanto del librador como del endosante.
- En función de las características de los activos del fondo, y de las políticas de inversión se espera una favorable diversificación de la cartera.
- Se considera un adecuado perfil de riesgo de la cartera en función de los objetivos de inversión establecidos, que determinan una participación de hasta el 50% en Cheques de Paga diferido avalados por SGR con calificación A o superior, y en el segmento directo con un track record en la relación comercial de la cadena de valor y adecuados estándares de scoring.
- Por las características de los activos se espera una baja liquidez. De todas maneras, la duración de los activos y la estabilidad esperada de los principales cuotapartistas reducen el riesgo.
- La reciente constitución del fondo, implicará un seguimiento del desarrollo de la política de inversiones, su evolución y la eficaz implementación de sus objetivos de inversión.

- Se considera adecuada la Organización y Propiedad del Agente de Administración y de Custodia.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Calificación de riesgo de cuota partes de fondos de comunes de inversión
Características	Renta Fija Corto Plazo Peso Argentino Región Argentina

ANÁLISIS DE RIESGO

Resolución General Nº 838

En relación con el contexto económico vigente y consecuencias actuales y futuras respecto de COVID-19, la CNV dictó la RG Nº 838, con vigencia desde el 13 de mayo de 2020, con el fin de que las inversiones en cartera de los FCI sean canalizadas al desarrollo productivo del territorio nacional.

Dicha resolución surge como modificación de la RG 836, con vigencia desde el 29 de abril, que establecía que el FCI cuya moneda sea de curso legal, deberá invertir al menos el 75% de su patrimonio neto en activos emitidos en el país exclusivamente en la moneda de curso legal (con un cronograma de adecuación que finalizó el 15 de mayo).

La RG 838 establece excepciones a dicha regla, autorizando la inversión en instrumentos *Dólar Linked*, así como mantener en cartera obligaciones negociables, deuda pública provincial y municipal y deuda pública nacional que hubiera sido ingresada en el proceso de canje de deuda soberana actualmente en curso, o que hubiera sido alcanzada por el re-perfilamiento (Decreto 596/19 y normas complementarias).

Evolución del Sector

En agosto, el patrimonio de la Industria de Fondos Comunes de Inversión Abiertos presentó un ascenso del +4,1% o de \$66.310 millones con respecto al mes anterior. De esta forma, el patrimonio de la Industria alcanzó los \$1.685.186 millones. Con respecto a diciembre de 2019, el incremento patrimonial fue del +104,0% (\$859.205 millones).

Durante el octavo mes del año, la Industria de FCI exhibió flujos netos positivos por \$34.088 millones, lo que se tradujo en un aumento del patrimonio del +2,1% con respecto a julio. En lo que va del año, los flujos netos alcanzan los \$605.866 millones.

El patrimonio bajo administración de los FCI presentó un incremento de \$32.222 millones o del +2,0%, producto de la valorización positiva por rendimiento de los activos que conformaron la cartera de los Fondos. En lo que va del 2020, la Industria acumula un rendimiento del +30,8%.

Durante agosto de 2020, los Fondos PyMEs presentaron flujos netos positivos por \$577 millones, que se vieron reflejados en un acrecentamiento patrimonial del +0,9% mensual. En lo que va del 2020, esta clase de Fondos registró flujos netos por un total de \$12.197 millones (+28,0%).

En el mes de agosto, los Fondos PyMEs tuvieron un rendimiento positivo de +1,8% producto de la valorización positiva de los activos en cartera. Esta variación se vio reflejada en un ascenso patrimonial de \$1.208 millones.

Desde el comienzo del año, el incremento por rendimiento de esta clase de Fondos alcanzó el +25,7% (\$11.189 millones).

I. ANALISIS PREVIO

La información con que cuenta el Agente de Calificación de Riesgo se considera suficiente para realizar los procedimientos normales de calificación.

II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR

II.A. CALIFICACION PRELIMINAR

II.A. 1 Etapa primaria

II.A.1.1 Calificación del Índice del valor de la cuotaparte del fondo común de inversión

Se realiza un análisis de la evolución de los valores de las cuotapartes a fin de determinar: la tendencia y la estabilidad de dichos valores medida a través del coeficiente de variación. Este análisis permite determinar la volatilidad de la cartera del fondo común de inversión y su potencial riesgo de rescate de un monto que permita recuperar el capital más una rentabilidad razonable. El riesgo de rescate se define entonces como aquél que se asume al comprar una cuotaparte y luego no poder recuperar el valor de esta más una rentabilidad mínima.

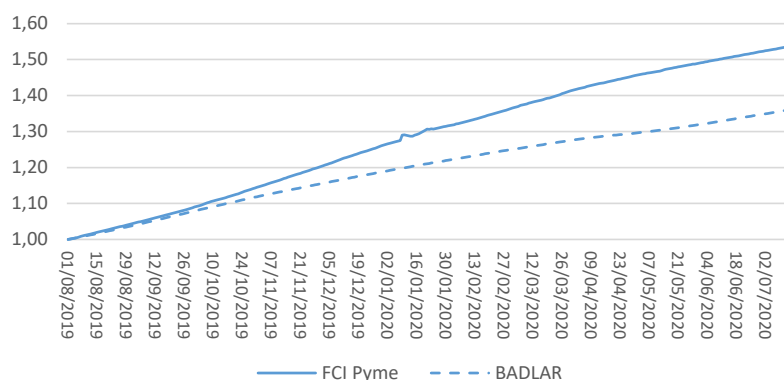
Para el cálculo de la volatilidad se utilizó la evolución de la cuotaparte de un Fondo Común de Inversión Pyme que tiene una composición de activos similar a la esperada por Fondo Zofingen Renta Fija 1 con una alta participación de Cheques de Pago de Diferidos.

a) Tendencia del índice del valor de la cuotaparte del fondo común de inversión

El índice del valor de la cuotaparte de dicho Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el período considerado:

Evolución FCI Pyme vs BADLAR

(Base 100 01/08/2019)



La evolución del índice de la cuotaparte del fondo utilizado muestra un comportamiento creciente, y consistentemente superior al rendimiento de la Tasa BADLAR de referencia. La rentabilidad acumulada en el período ascendió a 54% (respecto de un 36% de la BADLAR).

Se califica a la tendencia del valor de la cuotaparte en Nivel 1.

b) Estabilidad del índice del valor de la cuotaparte del fondo común de inversión.

La estabilidad del índice del valor de la cuotaparte del fondo común de inversión se califica según su coeficiente de variación (C.V.). Este se define como la desviación estándar del índice sobre su valor histórico promedio.

La rentabilidad anualizada del valor de la cuotaparte fue de 45,4% en el período analizado, en tanto que la desviación estándar de la cuotaparte ascendió a 1,6%, por lo tanto, el Coeficiente de Variación fue de 3,5%.

La estabilidad del índice del valor de la cuotaparte se considera en Nivel 1 de acuerdo con los siguientes parámetros:

Calificación	Fundamento
Nivel 1	$0 < C.V. < 1.5$
Nivel 2	$C.V. < 0$ ó $C.V. > 1.5$

De acuerdo con la siguiente matriz se otorga una calificación en Categoría A al índice del valor de la cuotaparte:

Calificación	C.V.	Tendencia
Categoría A	Nivel 1	Nivel 1
	Nivel 1	Nivel 2
	Nivel 2	Nivel 1
Categoría B	Nivel 2	Nivel 2

Categoría C	Nivel 1	Nivel 3
Categoría D	Nivel 2	Nivel 3

II.B. CALIFICACION FINAL

Calificación de análisis y estudios complementarios

Finalmente, la calificación podrá ser mantenida, elevada o bajada de categoría o categorías, según sea la calificación de los análisis y estudios complementarios, que son los siguientes:

- 1) Calificación de la diversificación y riesgo de la cartera.
- 2) Calificación de las características de riesgo específicas del Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión (Agente de Administración), que incluye el análisis de su política de inversiones y el análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión.
- 3) Calificación de las características de riesgo específicas del Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión (Agente de Custodia), que incluye el análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión.

II.B.1 Calificación de la diversificación y riesgo de la cartera

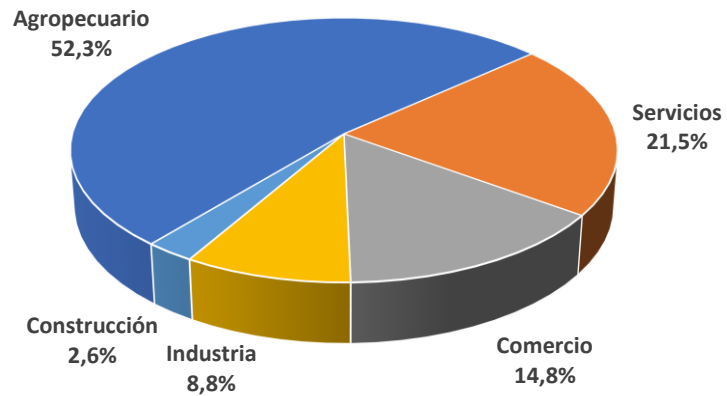
Este indicador se calificará en Nivel 1, Nivel 2 o Nivel 3 teniendo en consideración los riesgos asumidos.

En función del target objetivo para la composición de activos planteado por la política de inversiones del fondo, se utilizó la cartera de Potenciar SGR para estimar el grado de diversificación por sector, región e instrumento.

Cabe destacar que, el Fondo limitará la exposición por librador de cada Cheque de Pago Diferido hasta el 3.5% del total de las líneas. La concentración para los primeros 5 libradores no podrá superar el 16%, y para los 10 primeros el 26%.

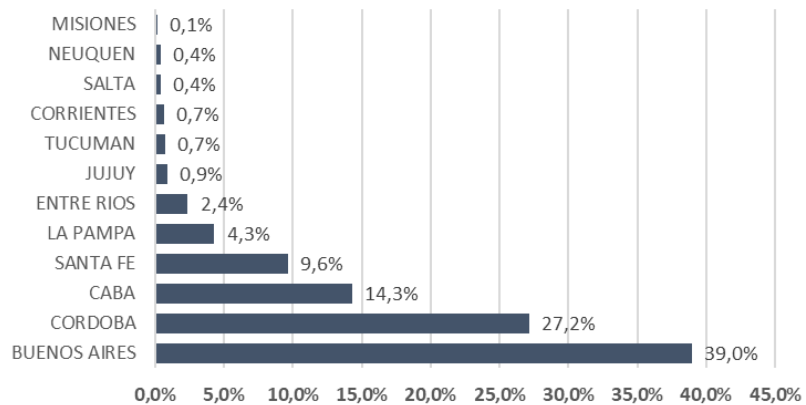
- a) Distribución de activos por sector de actividad económica:

Composición Sectorial



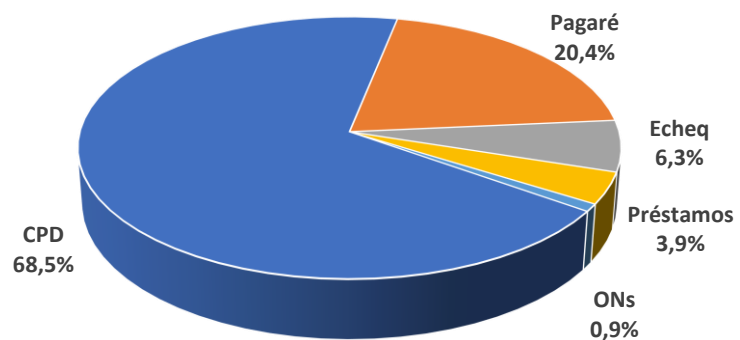
b) Composición del Fondo por región:

Diversificación Regional



c) Concentración por tipo de activo:

Composición Tipo Activo



d) Concentración por perfil de riesgo: En función al scoring de Nosis de cada uno de los libradores de una cartera testigo de Cheque de Pago diferido y Factura de Crédito Electrónica de mercado abierto, se presenta la siguiente estratificación en función al perfil de riesgo.

Rango Nosis	Part. %
Más de 900	56%
De 700 a 899	34%
De 500 a 699	7%
Menos de 500	3%

La diversificación y el riesgo de cartera se considera en Nivel 2.

II.B.2 Calificación de las características de riesgo específicas del Agente de Administración

Las características de riesgo específicas del Agente de Administración han sido calificadas en Nivel 1 de acuerdo con el siguiente detalle:

II.B.2.A Calificación de la política de inversiones

El objetivo primario de la administración del fondo es preservar el valor del patrimonio de este y en ese marco, obtener rendimientos por la compra y venta de activos autorizados.

El Fondo se orienta a la conformación de una cartera de inversiones relativamente diversificada en instrumentos de renta fija de corto plazo de empresas Pymes, pertenecientes a la cadena de valor de Corteva, los Joint Venture nominados y/o sus agronomías nominadas, con potencial de generar un rendimiento en el valor de la cuotaparte.

Se destaca especialmente que al menos el 75% del patrimonio neto del Fondo deberá invertirse, sin perjuicio de las limitaciones específicas para cada tipo de activo que se indican en los puntos siguientes, en los Valores Negociables de Renta Fija considerados en forma conjunta indicados a continuación.

El Fondo puede invertir hasta un 100% del patrimonio neto del Fondo en:

- Cheques de pago diferido, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito y warrants, y facturas de crédito electrónicas.
- Obligaciones negociables y valores de corto plazo (VCPs).
- Valores representativos de deuda de fideicomisos financieros.
- Valores de deuda emitidos por el Estado Nacional, las provincias, municipios, y sus organismos autárquicos, incluido LEBACS, NOBACS y demás valores emitidos por el BCRA.

- Certificados de Valores (CEVAs) cuyo subyacente sean ON, VCP, y VRD, seleccionados de acuerdo con un índice.
- Certificados de obra pública.

El fondo puede invertir hasta el 25% de su patrimonio en:

- Acciones, obligaciones negociables convertibles en acciones y otros valores negociables que den derecho a la adquisición de acciones, incluidos los emitidos y negociados en mercados del exterior.
- Certificados de Participación en Fideicomisos Financieros.
- Metales preciosos.
- Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARs).
- Valores asimilables a obligaciones negociables o valores representativos de deuda de fideicomisos financieros emitidos y negociados fuera de la República Argentina.
- ETF (Exchange Traded Fund) y/o participaciones de fondos de inversión extranjeros (incluyendo los "Mutual Funds").

Hasta un 20% del patrimonio se pueden invertir en Depósitos a plazo fijo, Operaciones colocadoras de pase y caución, y Operaciones de préstamo colocadoras con valores negociables que permitan tal modalidad. En tanto que hasta un 10% del patrimonio se pueden invertir en divisas.

Sin perjuicio de lo establecido en el reglamento de gestión, el Fondo se plantea internamente un criterio más restrictivo respecto de la composición de su cartera de inversiones.

Rango	Instrumento
0% a 20%	CPD Avalados por Potenciar SGR
0% a 50%	CPD Avalados por otras SGR (con calificación A o superior)
0% a 50%	Pagarés Avalados (consume los límites anteriores)
0% a 80%	CPD de las Cadena de Valor, con fianza del endosante y/o JV o Corteva
0% a 30%	Pagarés Directos, con prenda de aporte a Fondo de Riesgo de Potenciar SGR
0% a 20%	Facturas de Crédito Electrónicas y CPD Directos de Mercado Abierto
0% a 100%	Liquidez, con arreglo a lo previsto en la política de inversión.

Por su parte, el Fondo limitará la exposición por librador de cada Cheque de Pago Diferido hasta el 3.5% del total de las líneas. La concentración para los primeros 5 libradores no podrá superar el 16%, y para los 10 primeros el 26%.

Los libradores de los Cheques de Pago Diferido deberán ser Pymes con certificado vigente. Los endosantes de los CPD, que serán los primeros pagadores en caso de rechazo, deberán tener una antigüedad comercial superior a los 2 años y pertenecer a las empresas participantes de la cadena de valor perteneciente a Corteva, Joint Venture nominados (Fedea S.A,

Daser Agro S.A, Desab S.A, SUMIDAS S.A, Ámbito DAS S.A.) o una de las Agronomías nominadas (con fianza hacia el fondo por los CPD presentados, más allá de ser endosante de los mismos).

Los libradores deberán estar en situación 1 en la central de deudores del BCRA, y que no deberán contar con CPD rechazados por falta de fondos sin rescatar en los últimos dos años o que no cuenten con cinco CPD rechazados por falta de fondos durante dicho período, aun cuando hubiesen sido rescatados. También deberán tener un score superior a 450 puntos en Nosis.

La política de inversiones se califica en Nivel 2 en función de que las mismas se consideran de riesgo medio.

II.B.2.B Calificación del análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión

El Fondo deberá cumplir con el Reglamento de Gestión en lo pertinente a los siguientes aspectos:

- a) Cumplimiento de los planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del Fondo, análisis del cumplimiento de los objetivos a alcanzar y análisis del cumplimiento de las limitaciones a las inversiones por tipo de activo.
- b) Cumplimiento de las normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de cuotas partes y procedimiento para los cálculos respectivos.
- c) Cumplimiento de los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios.
- d) Cumplimiento de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

Se destaca, que la Sociedad Gerente tiene un historial de cumplimiento en la administración y gestión de sus fondos de inversión.

El cumplimiento del Reglamento de Gestión se califica en Nivel 1.

II.B.2.C y D Calificación de la Organización y propiedad

Zofingen Investment es una compañía administradora de fondos establecida en Argentina en 1972. Zofingen Securities, fundada en el año 2000, es una entidad registrada ante la Comisión Nacional de Valores de la República Argentina que ofrece servicios financieros, asesoramiento y administración de activos para individuos, empresas e instituciones.

El management cuenta con más de 35 años de trayectoria en Mercado de Capitales y Finanzas Corporativas, en la región. Los servicios se orientan al financiamiento del sector privado en Argentina e integrado al Mercado de

Capitales Argentino. Zofingen Securities opera como Agente de Liquidación y Compensación en los mercados MAV, BYMA, MAE y Rofex.

La Administradora cuenta con dos tipos de comités: Inversiones y Riesgos. El Comité de Inversiones se reúne con frecuencia semanal y es el encargado de aprobar las políticas y procedimientos de inversión, dentro del universo de créditos que establece la Gerencia de Riesgos y que aprueba el Comité de Riesgos.

Por otra parte, el Comité de Riesgos se reúne con una frecuencia mensual y se encargan de constituir el universo de créditos elegibles para el Comité de Inversiones. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente definidas.

Independientemente de lo expuesto, en condición de tratarse de un FCI Dedicado, la política de inversión del mismo será definida por el Comité de Inversiones de Potenciar SGR, en quien se delega la adopción de criterios de inversión y riesgos, sin desmedro de los aportes al análisis que pueden realizar los Comités de Zofingen Investments.

El Comité de Inversiones de Potenciar SGR está integrado por Socios Protectores de la SGR y su Presidente y/o Gerente General. Todos los miembros tendrán derecho a voto de acuerdo a su participación en el patrimonio bajo administración. El Comité es presidido por el Gerente General de Potenciar SGR, quien tendrá voto en los casos en que la votación del Comité haya resultado en empate sobre el total de votos presentes. El Comité de Inversiones podrá designar asesores externos, que actuarán en calidad de Secretario del Comité, con voz pero sin voto en las deliberaciones.

La Organización y Propiedad se califican en Nivel 1.

II.B.3 Calificación de las características de riesgo específicas del Agente de Custodia

Las características de riesgo específicas del Agente de Custodia han sido calificadas en Nivel 1 de acuerdo con el siguiente detalle:

II.B.3.A Calificación del análisis del cumplimiento del Reglamento de Gestión

El Fondo deberá cumplir puntualmente con el Reglamento de Gestión en lo pertinente a los siguientes aspectos:

- a) Cumplimiento de las normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de cuotapartes y procedimiento para los cálculos respectivos.
- b) Cumplimiento de los límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios.

c) Cumplimiento de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

El cumplimiento del Reglamento de Gestión se calificó en Nivel 1.

II.B.3.B y C Calificación de la Organización y Propiedad

Banco Comafi es una importante entidad financiera de capital privado argentino. Atiende las necesidades financieras de sus clientes corporativos y personas en todo el país a través de sus 78 sucursales, su call center y su banca electrónica.

Integra un grupo de empresas proveedoras de servicios financieros del cual también forman parte, entre otras: The Capita Corporation, líder en leasing de la Argentina; Provencred, especialista en financiación minorista de sectores no bancarizados, con más de 40 años de presencia en el interior del país; y la fintech Nubi, que ofrece servicios de cobro y recarga de dinero para operaciones online, en todo el mundo.

Recientemente, Banco Comafi adquirió la sucursal argentina de Deutsche Bank, una de las entidades líderes en el país en materia de servicios de custodia y depósito de fondos comunes de inversión y emisión y administración de certificados de valores extranjeros.

Esta adquisición le ha permitido al Banco ampliar y reforzar su base de clientes institucionales e incorporar el capital humano de la entidad absorbida. De esta manera, Banco Comafi en la actualidad se desempeña como sociedad custodia de 106 fondos comunes de inversión.

La Organización y Propiedad del Agente de Custodia se califica en Nivel 1.

En función de la calificación asignada a los aspectos definidos en II.B.1, II.B.2 y II.B.3, la calificación de los análisis y estudios complementarios (C.A.E.), que incluye a dichos grupos como fue ya definido, será la siguiente:

- 1) Si existe uno o más de los grupos calificados en Nivel 3, la calificación será Nivel 3.
- 2) Si existen dos o más de los grupos calificados en Nivel 2, la calificación será Nivel 2.
- 3) Si no se está en ninguno de los casos anteriores, la calificación será Nivel 1.

Los análisis y estudios complementarios se califican en Nivel 1.

CALIFICACIÓN FINAL

En función de las calificaciones asignadas: Calificación Preliminar en Categoría A, y Calificación de los análisis y estudios complementarios en Nivel 1, corresponde otorgar una calificación final en Categoría A.

CP	C.A.E. Nivel 1	C.A.E. Nivel 2	C.A.E. Nivel 3
Cat. A	<u>Cat. A</u>	Cat. A	Cat. B
Cat. B	Cat. A	Cat. B	Cat. C
Cat. C	Cat. B	Cat. C	Cat. D
Cat. D	Cat. C	Cat. D	Cat. D

La calificación de las cuotapartes del Fondo Común de Inversión Zofingen Renta Fija 1 se califica en A-.

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

Categoría A-: Cuotapartes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la categoría A. Pertenece a la Categoría A.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Reglamento de Gestión del Fondo Común de Inversión Zofingen Renta Fija 1.
- Información de la Sociedad Gerente y de la Sociedad de Custodia.
- www.fondosargentina.org.ar | Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.
- www.cnv.gob.ar | Comisión Nacional de Valores.

A la fecha, el Agente de Calificación de Riesgo no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económico-financiera del Fondo Común de Inversión, del Agente de Administración y del Agente de Custodia y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los inversores actuales o futuros del Fondo.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por el Agente de Administración y el Agente de Custodia se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de Riesgo de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender las cuotas partes del Fondo, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los inversores presentes o futuros de éste.