

# IEB FCI Abierto Pyme

## Perfil

IEB Abierto Pyme tiene como objetivo invertir en activos financieros locales, de los cuales como mínimo el 75% debe ser invertido en activos destinados al financiamiento de pequeñas y medianas empresas. El Fondo invierte principalmente en cheques de pago diferido, obligaciones negociables, pagarés bursátiles y fideicomisos financieros Pyme de diferente duración.

## Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio del portafolio que a la fecha de análisis se ubicó en rango A(arg) mejorando respecto de los meses previos dada la reducción en las tenencias de activos de menor calidad crediticia correspondiente a instrumentos avalados por SGRs que demostraron insolvencia operativa. A su vez, se contempló la adecuada calidad de la Administradora, el moderado riesgo de distribución y elevado riesgo de concentración por emisor y riesgo de liquidez.

## Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Adecuada calidad crediticia de cartera.** A la fecha de análisis (31-03-22), el riesgo crediticio del portafolio se ubicó en rango A(arg), mejorando con respecto a los meses previos dada la reducción de los instrumentos financieros de menor calidad crediticia.

**Moderado a bajo riesgo de distribución.** En promedio de los últimos doce meses, las inversiones estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 29,2%, en rango AA o A1 por un 24,2%, en rango A o A2 por un 31,7%, en rango BBB o A3 por un 14,2% y por debajo de grado de inversión por un 2,3%, esto último corresponde a las SGR que registraron incumplimiento en sus pagos pero desde sep'22 no se encuentra en cartera los instrumentos de dichas instituciones.

**Moderado a bajo riesgo de concentración.** A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos, cauciones ni FCI, ponderaba un 5,8% de la cartera (Argenpymes), mientras que las primeras cinco reunían un 25,7%. Mitiga parcialmente el presente riesgo la menor duration relativa de la cartera y adecuada calidad crediticia de las principales exposiciones a emisores o garantes.

## Análisis del Administrador

**Administradora.** IEB S.A. es una Administradora que inició operaciones a partir de julio 2018. Pese a su escasa trayectoria relativa cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. Al 30-04-23 gestionaba activamente ocho fondos, con una participación de mercado cercana al 0,6% y un patrimonio administrado de \$53.492 millones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA-(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente.

**Adecuados procesos.** La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

**Elevado riesgo de liquidez.** Al 31-03-23, el principal cuotapartista reunía el 34,8% y los principales cinco el 92,0% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades más títulos públicos soberanos y FCI) alcanzaban aproximadamente el 14,8%

## Entidades Financieras

Fondos  
Argentina

## Informe Integral

### Calificaciones

Calificación A-f(arg)

### Datos Generales

#### IEB FCI Abierto Pyme

	31-03-2023
Agente de Administración	IEB S.A.
Agente de Custodia	Banco Comafi
Patrimonio	\$ 1.130.046.603
Inicio de actividades	Abril 2021
Plazo de rescate	48 horas

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014

### Informes Relacionados

[IEB Abierto Pyme](#)

[Industria del FCI en Argentina: Actualidad y Desafíos, 6 diciembre 2022](#)

### Analistas

Analista Principal  
Gustavo Artero  
Analista  
[gustavo.artero@fixscr.com](mailto:gustavo.artero@fixscr.com)  
+54 11 5235 8147

Analista Secundario  
Darío Logiodice  
Director Asociado  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

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

del total de la cartera. Si se consideran los CPD con vencimiento menor a 30 días, la liquidez asciende al 29,1%.

## Perfil

IEB Abierto Pyme tiene como objetivo invertir en activos financieros locales, de los cuales como mínimo el 75% debe ser invertido en activos destinados al financiamiento de pequeñas y medianas empresas. En este sentido, el Fondo invertirá principalmente en cheques de pago diferido, obligaciones negociables, pagarés bursátiles y fideicomisos financieros Pyme de diferente duración, que generen un flujo de fondos estable para minimizar las necesidades de liquidez. En tanto, a la fecha del presente informe no ha iniciado operaciones.

Por otro lado, la Sociedad ha desarrollado un modelo de scoring para definir, de acuerdo a criterios cuantitativos y cualitativos, la máxima exposición que puede tener el Fondo a cada SGR. Esta exposición puede alcanzar como máximo el 20,0% de la cartera.

El Fondo podrá invertir hasta un 25,0% de la cartera en otro tipo de instrumentos distintos a los enumerados anteriormente y que no estén destinados al financiamiento Pyme. Si bien la duración global del Fondo puede llegar hasta los dos años, no se excede significativamente de un año. El plazo de rescate del fondo es de 48hs ("t+2"), y a la fecha de análisis (29-04-22) contaba con un patrimonio de \$177 millones.

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

IEB S.A. es una Administradora que inició operaciones a partir de julio 2018. Pese a su escasa trayectoria relativa cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos, asimismo posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo, así como un apropiado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. A Abril 2023 gestionaba activamente ocho fondos, con una participación de mercado cercana al 0,6% y un patrimonio administrado de \$53.492 millones.

El equipo de gestión de la sociedad cuenta con amplia trayectoria, tanto en el mercado local como internacional. Entre ellos se destacan Juan Ignacio Abuchdid (Presidente), Eduardo Herrera (CEO/CIO), Norberto Sosa (Director Suplente) y Damian Krimer (Portfolio Manager).

IEB SA es dirigido por Eduardo Herrera, quien cuenta con una extensa experiencia en el mercado de capitales argentino. Entre ellas: Socio y CEO/CIO de IEB S.A., Socio Fundador y Director de Allaria Ledesma Fondos Administrados Sociedad Gerente de FCI, Socio y Portfolio Manager de RJ Delta Asset Management y Analista Senior de Acciones para Latinoamérica en Santander Investment.

Por otra parte, el proceso de inversión se basa en el análisis de factores fundamentales, con foco en la disciplina de gestión y en el control de riesgos de mercado, operativo y de contraparte. La Administradora realiza semanalmente un comité de inversión, donde participan el presidente, miembros del directorio y el portfolio manager de la sociedad.

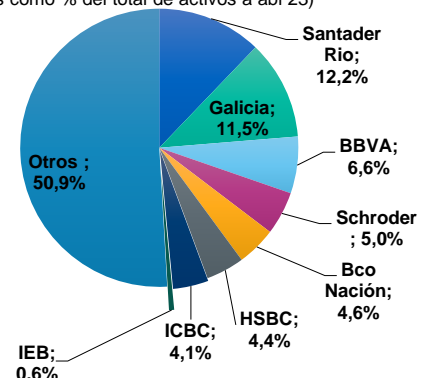
El comité de inversiones realiza un análisis Top-Down (Macro) y luego uno Bottom-up (Micro) para la conformación del portafolio de inversión teniendo en cuenta los lineamientos internos preestablecidos. Adicionalmente, realiza reuniones informales para revisar los lineamientos, así como el cumplimiento de normas, mandatos y el control de los riesgos.

IEB S.A. cuenta con un manual de procedimientos que regula las diferentes actividades que realiza. En él se detallan los procesos de inversión, administración y operación. Cabe destacar que las responsabilidades de cada uno de los sectores están debidamente explícitas.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Visual Fondos de ESCO, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos. Por otra parte, la auditoría externa de la sociedad y del Fondo la realiza Estudio Contable VZ. Asimismo, se destaca que la sociedad realiza reportes mensuales para los clientes mediante un fact sheet y opera con el soporte de dos terminales: Bloomberg y Reuters.

### Administradoras de Fondos de Inversión

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



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

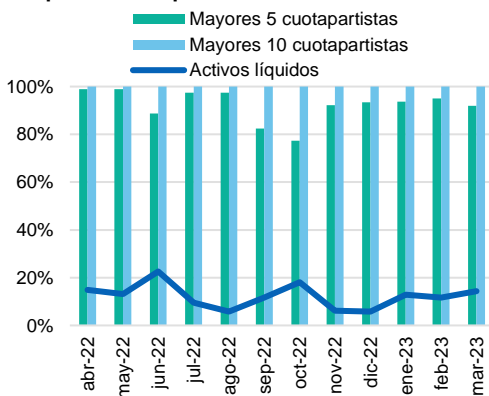
IEB S.A. posee un centro de datos, con soporte en cinco servidores donde se almacena toda la información de la entidad. Adicionalmente se realiza un back up de manera semanal, como plan de contingencia ante eventuales inconvenientes.

La promoción de los fondos comunes de inversión y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Invertir en Bolsa S.A., con quien poseen un denominado "Acuerdo Marco" en el cual establecen su relación como principal broker. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado por FIX en AA-(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente.

### Riesgo de liquidez

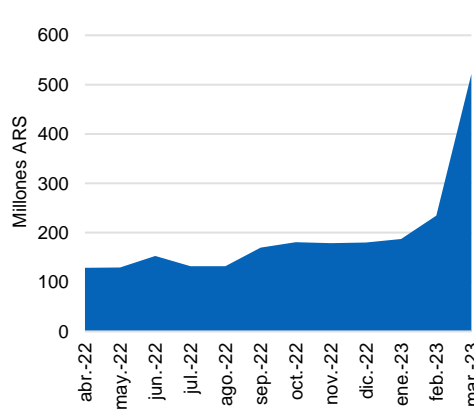
El Fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. Al 31-03-23, el principal cuotapartista reunía el 34,8% y los principales cinco el 92,0% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades más títulos públicos soberanos y FCI) alcanzaban aproximadamente el 14,4% del total de la cartera. Si se consideran los CPD con vencimiento menor a 30 días, la liquidez asciende al 29,1%. En los últimos meses se vio un importante crecimiento de la cantidad de cuotapartistas, esto es debido a un trabajo del área comercial donde se amplió la cantidad de clientes permitiendo ingreso de nuevos cuotapartistas en todos los fondos de la administradora.

**Liquidez/Cuotapartistas**



Fuente: Cámara Argentina de FCI, estimaciones propias

**Cantidad de cuotapartes**



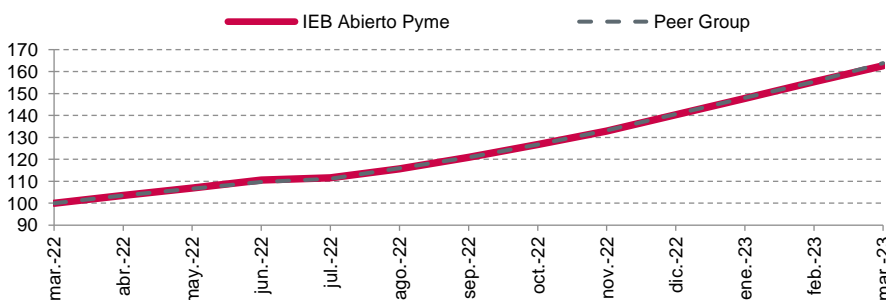
Fuente: Cámara Argentina de FCI, estimaciones propias

### Desempeño Financiero

El desempeño del Fondo se encuentra en línea con el registrado por su grupo homogéneo. La rentabilidad anual del IEB Abierto Pyme - Clase B, al 31-03-22, fue del 62,7%, en tanto el rendimiento mensual de abr'22 fue del 4,7%, levemente menor a la rentabilidad obtenida por los fondos comparables (5,5%).

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**

(Base 100 = mar'22)



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

El Fondo presenta una buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (31-03-23), el riesgo crediticio del portafolio se ubicó en rango A(arg).

### Riesgo de distribución

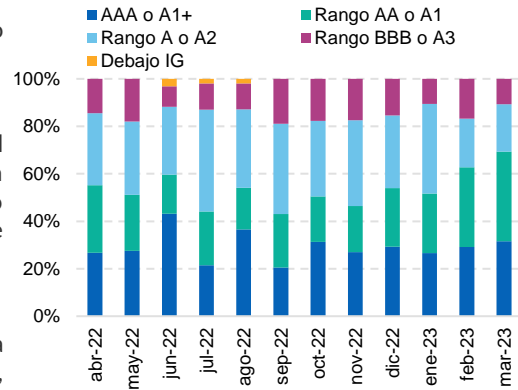
En promedio de los últimos doce meses, las inversiones estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 29,2%, en rango AA o A1 por un 24,2%, en rango A o A2 por un 31,7%, en rango BBB o A3 por un 14,2% y por debajo de grado de inversión por un 2,3%, esto último corresponde a las SGR que registraron incumplimiento en sus pagos pero desde sep'22 no se encuentra en cartera los instrumentos de dichas instituciones.

### Riesgo de concentración

En Fondo posee un moderado riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos, cauciones ni FCI, ponderaba un 5,8% de la cartera (Argenpymes), mientras que las primeras cinco reunían un 25,7%. Mitiga parcialmente el presente riesgo la menor duration relativa de la cartera (plazo promedio ponderado 1,0 años) y la adecuada calidad crediticia de los principales emisores.

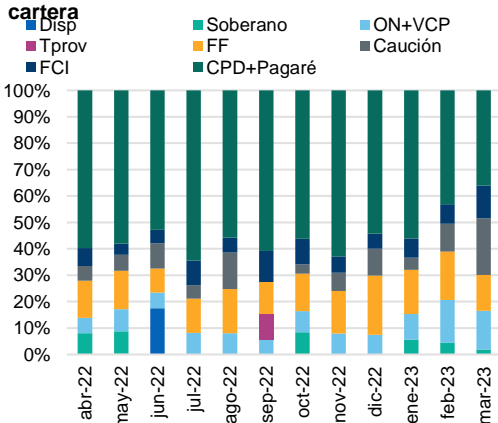
Asimismo, a la fecha de análisis, el Fondo se encontraba compuesto en un 36,0% por cheques de pago diferido, un 21,4% por cauciones, un 14,6% por obligaciones negociables, un 13,6% por fideicomisos financieros, un 5,8% por fondos comunes de inversión y un 1,9% por títulos públicos soberanos.

### Calidad crediticia de las inversiones



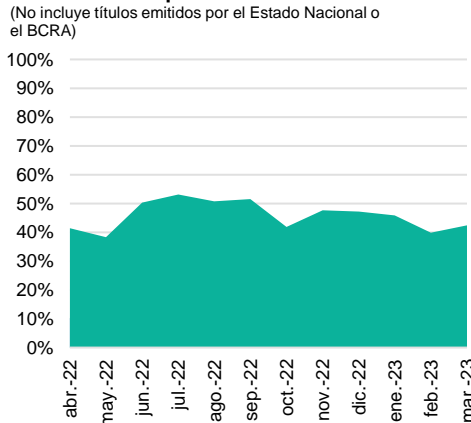
Fuente: Cámara Argentina de FCI, estimaciones propias

### Evolución de los instrumentos en cartera



Fuente: Cámara Argentina de FCI, estimaciones propias

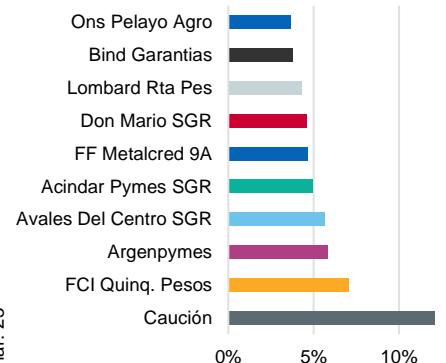
### Concentración por emisor



Fuente: Cámara Argentina de FCI, estimaciones propias

### Principales Inversiones mar '23

(Cifras como % del total de activos)



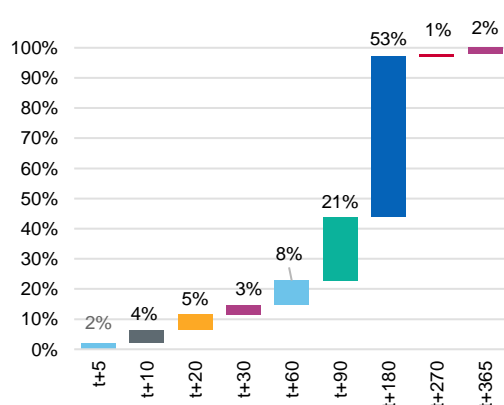
Fuente: Cámara Argentina de FCI, estimaciones propias

Las principales inversiones en cartera correspondían a cauciones por un 21,3%, a Fondo Común de Inversión Quinquela Pesos por un 7,1%, a Cheques de Pago Diferido (CPD) de Argenpymes por 5,8%, a Avales del Centro SGR por un 5,7%, a Acindar Pymes SGR a un 4,9%, por Fideicomiso Financiero Metalcred a 4,7%, por CPD avalados por Don Mario en un 4,6%, a FCI Lombart Renta Pesos en un 4,4%, a CPD avalados por Bind Garantias en un 3,8% y Obligaciones negociables de Pelayo Agronomía en un 3,7%. El resto de los instrumentos en cartera contaban con una participación activa menor a 4% del portafolio, cada una.

### Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable y no se prevé que posea dada su estrategia de inversión.

### Cascada de vencimientos CPD



Fuente: Estimaciones propias en base a información provista por IEB

## Dictamen

### IEB FCI Abierto Pyme

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 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.

El análisis del Fondo se presenta en forma resumida dado que no ha sufrido cambios significativos respecto al último informe integral publicado el 8 de junio de 2022. 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 presente dictamen.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 22-10-20, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://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](http://www.cnv.gov.ar)
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 30-04-23, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar)

## Glosario

- Disp: Disponibilidades
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FCI MM: Fondos Comunes de Inversión Money Market
- ON: Obligaciones Negociables
- FF: Fideicomiso Financiero
- Soberano: Títulos públicos nacionales
- VCP: Valores de Corto Plazo
- CPD: Cheques de Pago Diferido
- 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 calificadoras-, 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](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 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 a 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.