

Buenos Aires, 30 de agosto de 2023

ST PYME FONDO COMÚN DE INVERSIÓN

INFORME INICIAL COMPLETO

FONDO COMÚN DE INVERSIÓN

Patrimonio*	Títulos Calificados	Calificación
\$ 6.011.490.201,33	Cuotapartes	A

*Patrimonio bajo administración al 7 de agosto de 2023.

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

Agente de Administración: Southern Trust Sociedad Gerente de F. C. I. S. A.

Agente de Custodia: Banco de Valores S.A.

Fundamentos principales de la calificación:

- El FCI ST PYME es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo en pesos. El objetivo del fondo es invertir en instrumentos locales destinados al financiamiento de Pymes.
- El 69% del Fondo se encuentra en instrumentos de Cheques de Pago Diferido y Pagarés en pesos y dólares. Del total de CPD y Pagarés el 93.6% se encuentran avalados por Sociedades de Garantías Recíprocas. Se observa una alta participación de las SGR orientadas a financiar Pymes del sector agroindustrial.
- Se considera un adecuado perfil de riesgo de la cartera en función estándares de riesgo de crédito del fondo, la composición de las calificaciones de riesgo de las SGR que lo integran, y del track record evidenciado por el mismo.
- En función de las características de los activos del fondo, y de las políticas de inversión el fondo presenta una favorable diversificación de la cartera.
- Por las políticas de inversión, el fondo mantiene un porcentaje de inversiones en activos líquidos en el rango del 8% al 10% para atender potenciales rescates y oportunidades de inversión.
- La tendencia del índice del valor de la cuotaparte es creciente, en tanto que la estabilidad del mismo es favorable, ya que presenta un adecuado coeficiente de variación.

- La Organización y Propiedad del Agente de Administración y de Custodia es adecuada.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Gustavo Reyes
Manual de Calificación	Manual de calificación de riesgo de cuota partes de fondos de comunes de inversión
Características	Renta Fija Región Argentina Peso Argentino Mediano Plazo
Fecha de Inicio	5 de noviembre de 2016

ANÁLISIS DE RIESGO

I. ANÁLISIS 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

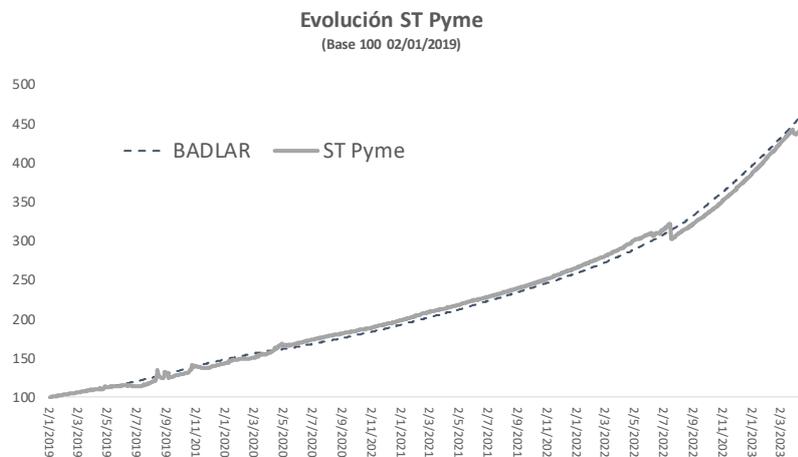
II.A. 1 Etapa primaria

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

Se realiza un análisis de la evolución de los valores de las cuotas partes 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 cuota parte y luego no poder recuperar el valor de esta más una rentabilidad mínima.

a) Tendencia del índice del valor de la cuota parte del fondo común de inversión:

El índice del valor de la cuota parte del Fondo ha mostrado una tendencia creciente. A continuación, se muestra la evolución de la cuota parte desde enero de 2019 a julio de 2023:



En el siguiente cuadro se expone la rentabilidad del Fondo (Clase B) al 7 de agosto de 2023:

Período	Rentabilidad
7 Días	1,6%
30 días	6,4%
Acumulado año	43,8%
Último año	77,1%

Por lo expuesto, se considera la tendencia del índice del valor de la cuota parte 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.

El coeficiente de variación del valor de la cuotaparte es de 0.15. El mismo surge de un desvío estándar de 7.6% y una rentabilidad de 50.3%.

La estabilidad del índice del valor de la cuotaparte se calificó 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.

El FCI ST PYME es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo en pesos. El objetivo del fondo es invertir en instrumentos locales destinados al financiamiento de Pymes conforme al inciso L del punto 35.8.1 del Reglamento General de la Actividad Aseguradora de la SSN.

El 69% del Fondo se encuentra en instrumentos de Cheques de Pago Diferido y Pagarés en pesos y dólares.

El 93.6% de los CPD y Pagarés se encuentran avalados por Sociedades de Garantías Recíprocas. El 6.4% corresponden a instrumentos no garantizados sujetos a los estándares de administración del riesgo del fondo, track record evidenciado y preferentemente del sector agrícola.

A continuación, se muestra la participación de las SGR al 7 de agosto de 2023 que avalan dichos instrumentos.

SGR	Cantidad	Monto	Part. %	Promedio
Aval Ganadero	148	603.501.514	15,9%	4.077.713
Argenpymes	40	416.961.479	11,0%	10.424.037
ALFA Pyme	78	353.363.563	9,3%	4.530.302
Potenciar	111	275.261.882	7,3%	2.479.837
Don Mario	54	242.774.396	6,4%	4.495.822
Aval Fertil	14	229.663.345	6,1%	16.404.525
Americana de avales	38	214.705.188	5,7%	5.650.137
Crecer	17	171.603.862	4,5%	10.094.345
Afianzar	22	157.120.384	4,1%	7.141.836
Aval Rural	36	144.615.348	3,8%	4.017.093
BIND	17	123.761.643	3,3%	7.280.097
Solidum	26	123.567.893	3,3%	4.752.611
Campo Aval	18	119.105.169	3,1%	6.616.954
Cuyo Aval	18	117.890.372	3,1%	6.549.465
Solidium	8	107.964.054	2,8%	13.495.507
Unión	20	86.626.509	2,3%	4.331.325
Acindar	7	83.295.813	2,2%	11.899.402
Garantizar	39	70.534.200	1,9%	1.808.569
Crear	10	38.098.923	1,0%	3.809.892
Fidem	7	38.008.959	1,0%	5.429.851
Rig Avales	3	25.771.200	0,7%	8.590.400
Mills	12	20.398.519	0,5%	1.699.877
Innova	4	17.369.520	0,5%	4.342.380
Resilencia	10	10.016.119	0,3%	1.001.612
Total	757	3.791.979.856	100,0%	5.009.220

Las cinco primeras SGR representan el 49.9% del total de instrumentos avalados.

El 28% de los instrumentos Pymes están nominados en dólares, en tanto, que 72% corresponden a Cheques de Pago Diferido y el resto a Pagaré.

Tipo / Moneda	Dólares	Pesos	Total
CPD	0	2.925.432.103	2.925.432.103
Pagaré	1.126.944.472	642.624	1.127.587.097
Total	1.126.944.472	2.926.074.727	4.053.019.200

La calificación de la cartera ponderada por participación del monto se encuentra en la Categoría A.

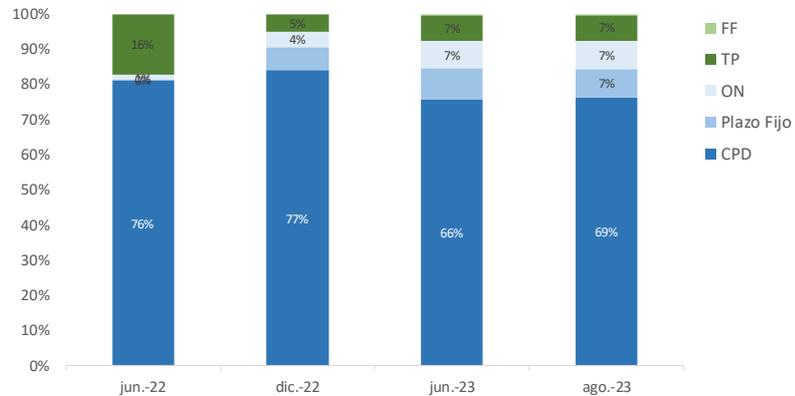
Distribución del Fondo por tipo de activo: Al 7 de agosto de 2023, el fondo concentra sus activos principalmente en cheques de pago diferido con una participación del 69%. Cabe destacar que el objetivo del fondo es invertir en instrumentos locales destinados al financiamiento de PYMES.

Composición por Instrumento



Evolución de la composición del fondo por tipo de activo: se observa cierta caída en la participación de los Cheques de Pago Diferido dentro los activos en el último período.

Evolución por Instrumento



Concentración por sector económico: Al 7 de agosto de 2023 el fondo concentra sus activos principalmente en el sector Pyme con una participación del 69%.

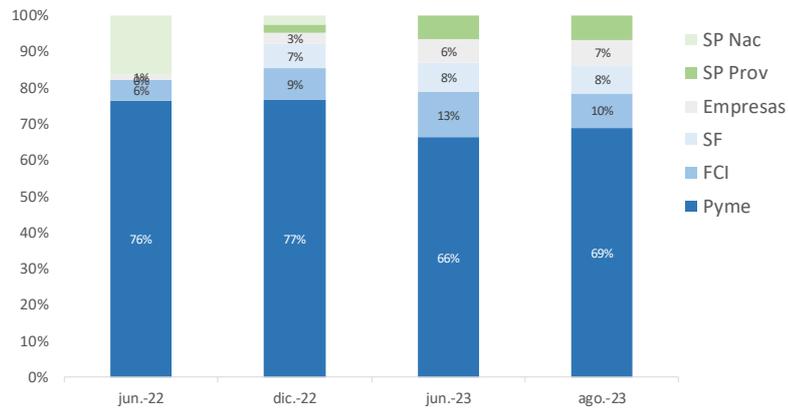
Composición por Sector

Millones de \$



Evolución por sector económico: se observa una disminución en la participación del financiamiento a Pymes dentro de los activos en el último cuatrimestre.

Evolución por Sector Económico



Cambios importantes en la cartera: se observa una menor participación de instrumentos de Cheques de Pago Diferido.

Comportamiento del Fondo respecto al mercado: comparando con fondos de horizonte, moneda y composición similar, ST Pymes presenta niveles de rentabilidad anual comparable al promedio del mercado.

La diversificación y el riesgo de cartera se califican 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 2 de acuerdo con el siguiente detalle:

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

Se destaca que el Fondo:

ST PYME es un fondo especializado y se enmarca en el régimen particular que establecen o establezcan las NORMAS para los fondos comunes de inversión cuyo objeto especial de inversión lo constituyan instrumentos destinados al financiamiento de PYMES.

Al menos el 75% del patrimonio neto del FONDO deberá invertirse en (i) valores negociables emitidos por PYMES; (ii) valores negociables emitidos por otras entidades cuya emisión tenga como objeto o finalidad el financiamiento de PYMES; o (iii) instrumentos emitidos por otras entidades descontados en primer endoso por PYMES, en mercados autorizados.

FCI ST PYME podrá invertir hasta el 100% de su patrimonio neto en:

- Acciones, Certificados de participación y Valores Representativos de Deuda de fideicomisos financieros, Certificados de Valores (CEVA), Obligaciones negociables, Cédulas y letras hipotecarias, Valores de corto plazo, Warrants.
- Cheques de pago diferido, pagarés, letras de cambio y facturas de crédito electrónicas MiPyMEs, en todos los casos (i) negociables en mercados autorizados por la CNV, y (ii) con gestión de cobranza y compensación mediante Agentes de Depósito Colectivo que operen con otros entes de compensación de valores. Para los cheques de pago diferido, pagarés, letras de cambio o facturas de crédito electrónicas MiPyMEs que no sean avalados, el CUSTODIO deberá prestar previa conformidad al mecanismo de cobranza y compensación cuando éste no fuera Caja de Valores S.A.
- Certificados de obra pública descontados en primer endoso por PYMES en mercados autorizados.

Hasta el 25% del patrimonio neto del Fondo en:

- Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, letras del tesoro, y títulos emitidos por otros entes.
- Valores negociables indicados precedente, emitidos por empresas que no sean consideradas PYMES.
- Participaciones en fondos de inversión no registrados en la República Argentina.

Hasta el 20% del patrimonio neto del Fondo en Depósitos a plazo fijo e inversiones a plazo emitidas por entidades financieras autorizadas por el BCRA y Operaciones activas de pase o cauciones. Hasta el 10% del

patrimonio neto del Fondo en divisas. Hasta el 5% del patrimonio neto del Fondo en cuotas partes de Fondos Comunes de Inversión Cerrados, administrados por un sujeto diferente del ADMINISTRADOR y cuyo objeto de inversión consista en el financiamiento de PYMES.

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 cumple puntualmente 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.

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

II.B.2.C Calificación de la Organización

Southern Trust Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es la sociedad administradora de Fondos Comunes de Inversión del Grupo TPCG, casa de títulos local creada en 1997.

La compañía brinda el servicio de asesoramiento y recomendación de activos, operaciones y estrategias a clientes institucionales locales e internacionales: hedge funds, fondos mutuos, administradoras de jubilaciones y pensiones, compañías de seguro, cajas profesionales de jubilación y empresas.

La estructura organizacional de la sociedad es la siguiente:



Las principales funciones de cada área son:

Área Comercial:

- Investigación, implementación y desarrollo una estrategia de comunicación institucional.
- Elaboración del material publicitario.
- Planificación comercial y de comunicación de los fondos bajo administración.
- Coordinación de acciones comerciales propias y con los canales de distribución.

Área Operaciones:

- Portfolio Management:
 - Administrar el portfolio de acuerdo a las decisiones del Comité de Inversión, cumpliendo con la normativa regulatoria aplicable, con los lineamientos del reglamento de gestión y de las políticas y estrategias de inversión definidas por el Comité.
 - Monitorear la performance de los fondos.
 - Asegurar la liquidez necesaria para atender los rescates.
- Research:
 - Análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que pueden invertir los fondos.

- Calcular la posición relativa de riesgo de portfolio respecto de benchmarks.
- Proponer benchmarks para los diferentes FCI.
- Monitorear las variables económicas y los mercados financieros locales e internacionales.
- Generar reportes.
- Back-Office:
 - Asegurar la ejecución y control de la operatoria de los FCI, mediante la administración y contabilidad y la generación y publicación de información correcta y oportuna, en el marco de cumplimiento de la normativa aplicable.
 - Realizar apertura y cierre diarios de los FCI.
 - Control de alta de inversores. Mantenimiento legajos (coordinando con procedimientos antilavado).
 - Procesamiento y control de suscripciones y rescates.
 - Procesamiento de inversiones y control.
 - Archivo de documentación.
 - Carga de precios, devengamiento y devaluación.
 - Cálculo del valor diario de la cuota parte, control de consistencia y publicación.
 - Control de reglas de límites de cartera.
 - Contabilización.
 - Remisión de datos a la CNV sobre la normativa y actualización de la página Web del Agente de Administración.
 - Generar información para exhibición en lugares de atención.
 - Generar información para Oficial de Cumplimiento (antilavado).
 - Preparar los estados contables de los FCI, coordinar emisión, aprobación y presentación oportuna.
 - Asegurar funcionamiento del sistema ESCO, sistema CNV-CAFI y enlaces.

- Asegurar generación de backups y procurar restauración en caso de contingencia.
- Mantener comunicación con áreas involucradas en la operatoria (Agente de Administración, Agente Colocador, Agente de Custodia, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión).
- Asegurar el cumplimiento de las funciones a cargo de Back-Office y de Administración, Contabilidad & Control de Gestión.
- Asegurar el cumplimiento de las Normas de la CNV y de otros reguladores con competencia sobre los FCI.

Área Administración:

- Asegurar el desenvolvimiento del Agente de Administración en la operatoria de los FCI en sí misma y la administración, contabilidad y control de gestión societarios como empresa.
- Cumplimiento de todos los aspectos centrales vinculados con la Administración, Contabilidad, Impuestos, Mantenimiento de Oficinas y Presupuesto y Control de Gestión, de acuerdo con las normativas vigentes de los diferentes entes reguladores.
- Gestión de los recursos humanos (planificación, administración, retención, compensaciones & beneficios, desarrollo, entrenamiento, selección, contratación, liquidación y pago de sueldos y beneficios).
- Tesorería y proveedores.
- Gestión de la infraestructura del sector que incluyen computadoras, dispositivos periféricos, telecomunicaciones, servidores, Internet y todos los centros y bases de datos necesarios para la operación.
- Supervisar y asegurar la provisión, administración y mantenimiento de los equipos, -tecnología y telefonía- activos relacionados y su respectivo software.
- Liderar los planes de contingencia, los sistemas de back-up de la información.

La Organización se considera en nivel 1.

II.B.2.D Calificación de la Propiedad

Se considera adecuada la concentración en la Propiedad.

La Propiedad se califica en Nivel 2.

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 cumple 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

El Banco de Valores S.A. fue creado en el año 1978, para desarrollar, además de las actividades de banco comercial, todas aquellas que son propias de la banca de inversión.

El Banco es totalmente controlado (99,9%) por el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., quien a su vez controla el 50% de la Caja de Valores S.A. y además tiene, como una unidad propia, el Instituto Argentino de Mercado de Capitales. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires posee el otro 50% de la Caja de Valores S.A. y tiene directores comunes con el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Las funciones de todas estas instituciones están íntimamente relacionadas y son complementarias. La razón de la creación del Banco fue precisamente ser el que habilita al grupo bursátil a acceder a las actividades propias de los bancos relacionadas con la operatoria de títulos valores y en general del mercado de capitales. El Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. tiene su capital accionario formado por 250 acciones que son de propiedad de aproximadamente 180 agentes de bolsa unipersonales y sociedades de bolsa, muchas de ellas controladas por bancos. La mayoría de los agentes de bolsa unipersonales, y también en gran medida las sociedades de bolsa (salvo aquellas pertenecientes a entidades financieras), operan normalmente con el Banco como su banco natural de cabecera. El Banco liquida asimismo todas las operaciones del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Desde 1991, éste participa activamente en el mercado de capitales desempeñándose como

coordinador y “underwriter” de operaciones de emisión y colocación de títulos valores.

La Organización y Propiedad de la Sociedad Depositaria 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 2.

CALIFICACIÓN FINAL

En función de las calificaciones asignadas: Calificación Preliminar en Categoría A, y Calificación de los análisis y estudios complementarios en Nivel 2, corresponde otorgar una calificación final en Categoría A.

Se asigna una calificación en categoría A a las cuotapartes del Fondo Común de Inversión ST PYME.

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

A: cuotas partes de fondos comunes de inversión cuya calificación se encuentra en el rango inferior de la Categoría A. Pertenece a la Categoría A.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Informes de Gestión al 7 de agosto de 2023.
- Evolución de la Cuotaparte al 7 de agosto de 2023.
- Reglamento de Gestión del Fondo ST PYME.
- www.cafci.org.ar | Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.
- www.cnv.gov.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.