

Integrae Renta Fija

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

El Fondo tiene como objetivo maximizar la rentabilidad manteniendo un nivel apropiado de liquidez para la coyuntura. Invertirá principalmente en Lebac's, obligaciones negociables y otros valores de renta fija de corto plazo. El Fondo inició sus actividades el 15-12-16. La Administradora espera que durante el primer año alcance un patrimonio cercano a los \$200 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio del portafolio y en el Análisis del Administrador.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy buena calidad crediticia: De acuerdo a su estrategia y a la cartera teórica suministrada por la Administradora se espera que el riesgo crediticio promedio se ubique en rango AA(arg). La calificación también incorpora que al ser un Fondo nuevo, no posee track record.

Bajo riesgo de distribución: De acuerdo a la cartera teórica, los instrumentos estarían calificados en escala nacional en AAA o A1+ en un 52.8%, mientras que un 31.8% se espera que esté invertido en instrumentos de rango AA o A1, un 8.2% en instrumentos de rango A o A2 y el 6.3% restante en instrumentos en rango BBB o A3.

Bajo riesgo de concentración: Se espera un bajo riesgo de concentración. De acuerdo a la cartera teórica el principal emisor (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebac's) ponderaría un 2%, mientras que los primeros cinco representarían un 7%.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Cohen S.A. a diciembre de 2016 administraba activamente ocho fondos y un patrimonio superior a los \$1.900 millones, con una participación de mercado cercana al 0.6%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada. En los últimos años tuvo una elevada rotación de personal, pero en el último año muestra una significativa mejora. Asimismo, la Administradora cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. El Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A.

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

Moderado riesgo de liquidez: De acuerdo a la política de inversión, mantendría en la cartera inversiones instrumentos líquidos en torno al 58%. En tanto, la cartera teórica presentaría una liquidez inmediata del 4%. Asimismo, el hecho de que sea un fondo nuevo puede generar cierta concentración por cuotapartista principalmente en los inicios.

Crterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Alicia Angione
Analista
5235-8134
alicia.angione@fixscr.com

Analista Secundario
Jonathan Spitz
Analista
5235-8100
jonathan.spitz@fixscr.com

Responsable del sector

María Fernanda López
Senior Director
5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

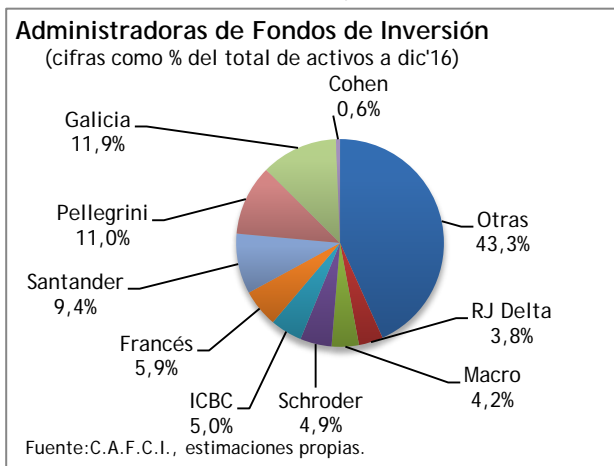
Integrae Renta Fija es un Fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el Fondo son inversores individuales.

El Fondo se constituyó con el propósito de otorgarle razonable rentabilidad y liquidez (como mínimo un 25% de la cartera) a las inversiones que realicen los cuotapartistas, como también intentar mantener/superar su benchmark. Tiene como objetivo invertir principalmente en activos de Renta Fija, entendiéndose por tales los que dan derecho a reembolso de capital y el pago de una rentabilidad determinada.

La política de inversión del fondo establece que los activos elegibles, una vez aprobados por el comité de inversiones, serán instrumentos de renta fija argentina en pesos de corto y mediano plazo, principalmente Lebac y Obligaciones Negociables.

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

Cohen S.A. a diciembre de 2016 administraba activamente ocho fondos y un patrimonio superior a los \$1.900 millones, con una participación de mercado cercana al 0.6%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada. En los últimos años tuvo una elevada rotación de personal, pero en el último año muestra una significativa mejora. Asimismo, la Administradora cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. El Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A.



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

La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente y las decisiones tomadas en dicho comité quedan registradas en minutas. La Administradora posee manual de procedimientos, de controles y de prevención sobre lavado de dinero.

Asimismo, cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. En tanto, los procesos de auditoría son realizados por BDO Becher.

La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través de SyC Inversiones (agente de liquidación y compensación de Córdoba), así como también, en menor medida, por Cohen S.A.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos.

Riesgo de liquidez

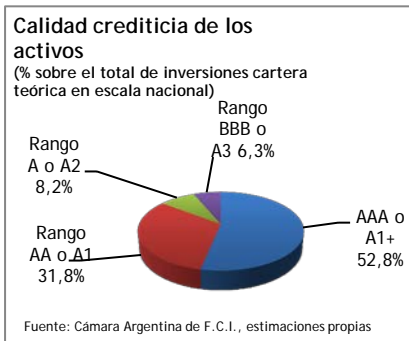
De acuerdo a la política de inversión mantendría en cartera una liquidez inmediata en torno al 4% e inversiones en instrumentos líquidos en torno al 58%. Asimismo, el hecho de que sea un fondo nuevo puede generar cierta concentración por cuotapartista principalmente en los inicios.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

De acuerdo a su estrategia y a la cartera teórica suministrada por la Administradora se espera que el riesgo crediticio promedio se ubique en rango AA(arg). La calificación también incorpora que al ser un Fondo nuevo, no posee track record.

De acuerdo a la cartera teórica, los instrumentos estarían calificados en escala nacional en AAA o A1+ en un 52.8%, mientras que un 31.8% se espera que esté invertido en instrumentos de rango AA o A1, un 8.2% en instrumentos de rango A o A2 y el 6.3% restante en instrumentos en rango BBB o A3.

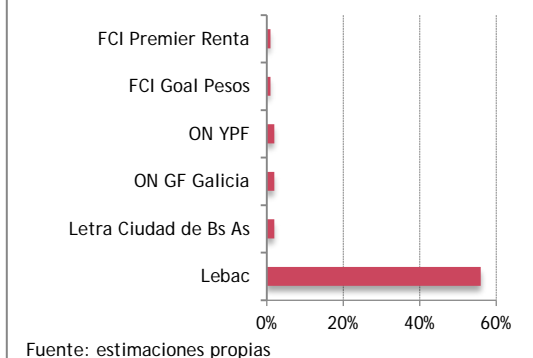


Riesgo de concentración

De acuerdo a la cartera teórica, la principal inversión en valores privados reunía un 2% (Letra Ciudad de Buenos Aires) y las primeras cinco un 7%. La posición del Fondo en Lebac mitiga el presente riesgo.

El Fondo estaría compuesto principalmente por Lebac en un 55%, por obligaciones negociables en un 33%, por fideicomisos financieros en un 5% y por letras provinciales en un 4%. El resto de las participaciones no superarían el 3% de la cartera cada una.

Principales Inversiones
(cifras como % de la cartera teórica)



Valores que no son deuda

De acuerdo a la estrategia del Fondo y a la cartera teórica suministrada por las Administradora, el Fondo no invertiría en activos de renta variable.

Dictamen

Integrae Renta Fija

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 enero de 2017, decidió asignar la calificación **A+f(arg)** al presente Fondo.

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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

Reglamento de gestión, 16-11-2016, disponible en www.cnv.gob.ar.

- Cartera teórica suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 30-12-16, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.
- Value at Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Benchmark: Índice de referencia.
- Broker: Agente de Bolsa.

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 calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.