

Chaco Fondos Renta Fija I

Informe Integral

Perfil

Chaco Fondos Renta Fija I es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de largo plazo. El Fondo se constituyó con el propósito de brindar seguridad y liquidez a los cuotapartistas, a fin de maximizar el retorno, principalmente a través de la realización de inversiones en instrumentos de renta fija argentina, tanto pública como privada. Al 29-09-2017, el Fondo presentaba un patrimonio cercano a \$120 millones.

Factores determinantes de la calificación

La Calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en rango AA(arg) en el último año, a su moderado a alto riesgo de liquidez, su bajo riesgo de distribución y su bajo riesgo de concentración, limitando la calificación su bajo patrimonio, su elevada concentración por cuotapartista y la flexibilidad de sus lineamientos internos. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora y la marcada caída patrimonial que presenta el Fondo. El 16-11-2017, la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) dispuso, a través de la Res. 41.057, que las Compañías de Seguros no podrán invertir en nuevas Lebac's y estableció un cronograma de desinversión en Fondos que tengan inversiones en Lebac's hasta 0% en mar'18. Dado que el Fondo posee una exposición de 60.6% a compañías de seguros a oct'17, y 32.4% en Lebac's a la misma fecha, FIX monitoreará la eventual recomposición de cartera.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: A la fecha de análisis y en el promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera dura se ubicó en rango AA(arg).

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (29-09-17), el riesgo de distribución era bajo a moderado, con inversiones en cartera calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 85.6% y en rango A o A2 por un 14.4%.

Bajo riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. Sin considerar títulos públicos ni Lebac's, la principal concentración por emisor pondera un 14.4% del patrimonio y las únicas tres suman 14.4%.

Análisis del Administrador

Escasa historia y bajo patrimonio administrado: Nuevo Chaco Fondos S.A.S.G.F.C.I. es una Administradora independiente que tiene una estructura chica, acorde a sus operaciones y que pese a tener poca historia significativa (inició operaciones en enero de 2014), posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La presente Administradora gestionaba a septiembre de 2017 cuatro fondos activos y un patrimonio cercano a los \$1.800 millones, lo que representa una participación de mercado del 0.3%. El Agente de Custodia es Nuevo Banco del Chaco S.A., banco que se desempeña como agente financiero del Gobierno de la Provincia en la que opera, orientado principalmente al financiamiento de personas con descuento sobre haberes, calificado en BBB+(arg) Perspectiva Estable y A2(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

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 a alto riesgo de liquidez: Al 29-09-17 el principal cuotapartista reunía el 29.4%, y los principales cinco cuotapartistas reunían el 77.3% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos y Lebac's) representaban un 86.3%. Cabe destacar que durante el último año el patrimonio del Fondo se redujo en un 43.8%.

Calificación Af(arg)

Crterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analistas

Analista Principal
Gustavo Avila
Analista
(+5411) 5235 - 8100
gustavo.avila@fixscr.com

Renata Barlaro
Analista
(+5411) 5235 - 8100
renata.barlaro@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Chaco Fondos Renta Fija I es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de largo plazo.

El Fondo se constituyó con el propósito de brindar seguridad y liquidez a los cuotapartistas, a fin de maximizar el retorno, principalmente a través de la realización de inversiones en instrumentos de renta fija argentina, tanto pública como privada.

En tanto, la estrategia del Fondo para lograr su objetivo es constituir un portafolio diversificado en instrumentos de renta fija de mediano plazo/largo plazo, mediante la inversión en una cartera diversificada constituida principalmente por instrumentos de deuda pública y privada (FF, ONs y VCPs) con una importante participación en Lebacs. La exposición a títulos provinciales y municipales no podrá superar el 25% del patrimonio del fondo.

El Fondo 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, corporativos e institucionales.

El benchmark o índice de referencia del Fondo será el índice de renta fija elaborado por el IAMC. El plazo de rescate es de 48 hs.

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

Nuevo Chaco Fondos S.A.S.G.F.C.I. es una Administradora independiente que tiene una estructura chica, acorde a sus operaciones y que pese a tener escasa historia significativa (inició operaciones en enero de 2014), posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La presente Administradora gestionaba a septiembre de 2017 cuatro fondos abiertos y un patrimonio cercano a los \$1.800 millones, lo que representa una participación de mercado de 0.3%.

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.

Las decisiones de inversión se basan en un análisis top-down (de lo macro a lo micro) y se prioriza el análisis fundamental.

Asimismo, cuenta con el servicio de 1816 Economía y Estrategia 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 programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Gallo (aunque se encuentra en proceso de implementación del sistema ESCO), herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos.

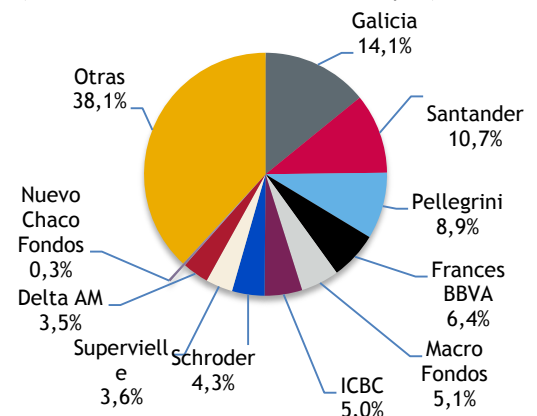
El auditor de la Sociedad Gerente es el estudio GONZALEZ FISCHER & ASOCIADOS S.A., mientras que de los fondos es el contador Mario Oscar Ianni, registrado en CPCECABA bajo Tº 157 - Fº 49.

El Agente de Custodia es Nuevo Banco del Chaco S.A. (NBCH), un banco se desempeña como agente financiero del Gobierno de la Provincia en la que opera, cuya operatoria se orienta principalmente al financiamiento de personas con descuento sobre haberes.

El Nuevo Banco del Chaco funciona bajo el concepto de banca universal y regional, prestando servicios a los distintos segmentos de los clientes dentro de la provincia del Chaco. La entidad

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a sep'17)



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

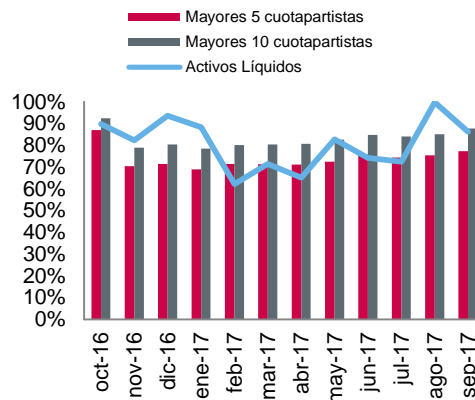
opera tanto líneas comerciales como de individuos. A su vez, le provee apoyo a la Administradora, como es usual en estos casos en el mercado local Argentino.

Actualmente NBCH se encuentra calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX, en BBB+(arg) Perspectiva Estable y A2(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Moderado a alto riesgo de liquidez

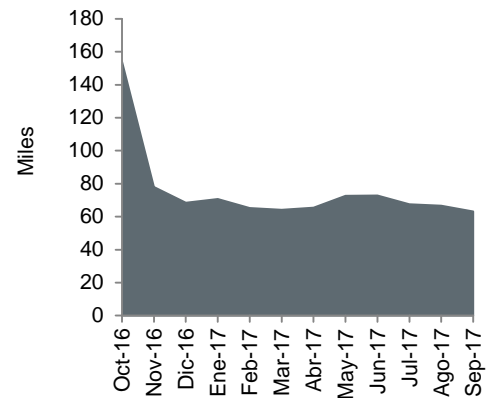
Al 29-09-17 el principal cuotapartista reunía el 29.4%, y los principales cinco cuotapartistas reunían el 77.3% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos y Lebacs) representaban un 86.3%. Cabe destacar que durante el último año el patrimonio del Fondo se redujo en un 43.8%.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

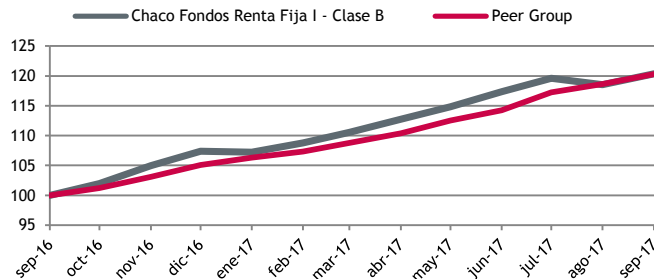


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual de la cuotaparte clase B fue 1.5% en septiembre, en línea con la rentabilidad de sus pares. En tanto, la rentabilidad anual fue del 20.3% para la misma clase.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
(Base 100 sep '16)



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

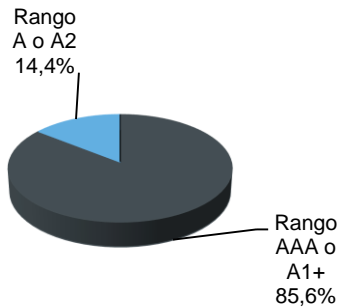
Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis y en el promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera dura se ubicó en rango AA(arg). Limita la calificación su bajo patrimonio, su elevada concentración por cuotapartista y la calificación del Agente de Custodia.

Posterior a la fecha de análisis, con fecha 16-11-2017, la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) dispuso, a través de la Resolución 41.057, que las Compañías de Seguros no podrán invertir en nuevas Lebac y estableció un cronograma de desinversión en Fondos que tengan inversiones en Lebac debiendo llegar al 0% en Marzo 2018. Dado que el Fondo posee una exposición de 60.6% a compañías de seguros a oct'17, y 32.4% en Lebac a la misma fecha, FIX monitoreará la eventual recomposición de cartera, a fin de que no se afecte en forma significativa la calidad crediticia de la cartera ni su liquidez y/o el posible impacto patrimonial ante el rescate de cuotapartistas.

Calidad crediticia de los activos
 (29/09/2017 - % sobre el total de inversiones en escala nacional)



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

Distribución de las calificaciones

El Fondo presenta un bajo a moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (29-09-17), las inversiones del Fondo se encontraban calificadas en escala nacional en un rango AAA o A1+ por un 85.6% y en rango A o A2 por un 14.4%.

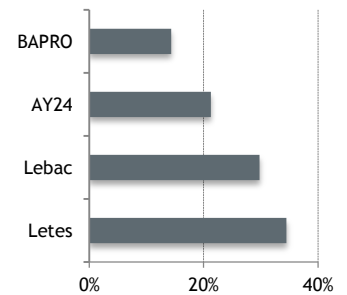
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. A la fecha de análisis la principal concentración por emisor, sin considerar Lebac y títulos públicos, reunía un 14.35% y únicas tres un 14.44%.

Al 29-09-17, El Fondo se componía principalmente por títulos públicos soberanos en un 55.8%, por activos emitidos por el Banco Central en un 29.8% y por ON's en un 14.4%.

Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos a sep' 17)



Fuente: estimaciones propias.

Riesgo de contraparte

Se consideró la calificación del Agente de Custodia Nuevo Banco del Chaco S.A., que se encuentra calificado en BBB+(arg) Perspectiva Estable y A2(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente por FIX.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no posee instrumentos de renta variable.

Dictamen

Chaco Fondos Renta Fija I

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 28 de noviembre de 2017, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **Af(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 confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 15-01-2014, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 29-09-17 suministrada por el Agente de Administración sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 29-09-17 y del último año, disponible en www.fondosargentina.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables
- Peer Group: Grupo comparable
- TP: Títulos públicos
- Tprov: Títulos provinciales
- PF: Plazos fijos

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 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 LIDER 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 diseminación 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.